

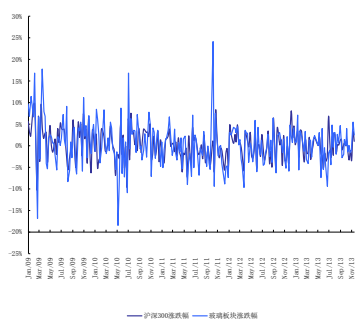
“一带一路”催生行业投资机会，下游需求保持平稳

——建材行业周报（2014/11/01——2014/11/07）

看好（维持）

行业与上证综合指数对比图

沪深300&玻璃板块涨跌幅比较



◆ 水泥行业

本周全国水泥市场价格 333 元/吨，环比上升 1 元/吨。高标号水泥价格大部分城市保持不变，其中南宁高标号水泥环比上升 30 元/吨。低标号水泥价格环比上调 1 元/吨，其中 南宁低标号水泥价格上调 20 元/吨，福州低标号水泥价格下调 10-20 元/吨。（单位：元/吨）

全国磨机开工率环比下降 8.5%至 47.8%，水泥库存比上升 0.7%至 70.3%。

全国水泥煤炭价差 257 元/吨，环比上升 1 元/吨。

投资策略：华东地区价格继续上调，华北地区价格平稳，中南地区大幅拉升。近期国务院将加强保障房建设，重点推进住房等消费，铁路方面全面提速 64 个项目年底前或开工。11 月初，全国水泥市场价格继续保持小幅上扬态势，涨价地区主要还是围绕在华东和中南，多是补涨和延续性上涨为主；需求方面环比无明显变化，企业出货量大多数仍保持在 7-9 成，预计后期需求也多将维持目前现状为主。“一带一路”是中国走出去的战略重点，方案内容包括扩大基础设施建设、提高互联互通和经贸合作水平等，囊括西部 9 个省区市和东部 5 省，有望带来行业主题性投资机会。建议重点关注新疆地区，作为“丝绸之路”核心区域，新疆有望直接受益，区域消化完新增产能后供需结构有望持续改善，重点关注西部福建区域建材企业，推荐天山股份、祁连山、青松建化、福建水泥、西部建设等。此外我们维持推荐华东优势区域。主要是高铁铁路和城市轨道交通等；此外棚户区改造加码，一定程度上缓解房地产需求下滑的影响。重点推荐：海螺水泥、华新水泥、冀东水泥、金隅股份、亚泰集团（受益战略结构调整）等。

◆ 玻璃行业

平板玻璃：主要城市玻璃平均价格(4mm)为 55.3 元/重箱，环比下降 0.2 元/重箱，跌幅 0.36%，其中广州下跌 1 元/重箱，北京、上海、秦皇岛、西安价格不变。主要指标：停窑率(27.54%，处于高位)、毛利率(-17.66%，环比下降 2.5%)、库存(3268 万重箱，环比增加 0.22%)。

本周浮法玻璃市场走势略显僵持，新增 1 条生产线、冷修或停产 2 条生产线。华北地区受亚太峰会影响，走货情况不佳；华东整体成交未见好转，华中地区受库存增加影响，厚板价格走低 1-2 元/重量箱；华南会议召开，部分厂家报涨 2 元/重量箱以提振市场；西南市场大稳小动；东北、西北地区生产厂家出货尚可，但价格上涨乏力。我们预计短期玻璃市场或仍维持弱势盘整局面。

特种玻璃：本周国内光伏玻璃市场行情一般，得利于下游组件厂较高需求支撑，上游光伏玻璃市场销量有所起色。目前，多数光伏玻璃企业订单冲盈，成交量较上周均有明显提升，库存呈普遍削减趋势。5mm 离线单银 LOW-E 玻璃本周价格华东地区下降 1.23 元，西南地区下降 3.5 元，东北地区下降 1 元。我们预计，随着近日芜湖信义一窑四线日熔量 900 吨超高压延玻璃窑炉点火进入烤窑期，国内原片产能面临大幅度提高，预示着国内光伏玻璃市场或将出现新一轮淘汰整合过程，中小企业应提前做好相应措施。

◆ 新型建材行业

我们认为成长性子行业中的部分龙头企业未来将成为行业的中坚力量，推荐：北京利尔、伟星新材、东方雨虹。绿色建材推荐北新建材。

◆ 重点关注公司估值

本周国内 A 股市场小幅下跌，申万玻璃制造指数跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点，申万水泥制造指数跑赢大盘 0.53 个百分点。玻璃板块绝对 PE 为 14.28 倍，水泥板块绝对 PE 为 7.92 倍。

证券分析师

王丝语 A0230511040048
wangsy@swsresearch.com

联系人

项雯倩
(8621)23297818x7216
xiangwq@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

目 录

一、水泥行业：“一带一路”催生行业投资机会，下游需求保持平稳.....	3
二、玻璃行业：平板价格下跌，LOW-E 基本稳定	8
1、平板玻璃价格小幅下跌，短期涨价意愿较小.....	8
2. 新型玻璃： LOW-E 玻璃价格主流持稳.....	11
三、新型建材行业.....	12
四、重点关注公司估值.....	14
五、本周新闻回顾.....	15

图表目录

图 1: 全国高标水泥 P·042.5 价格 331 元/吨, 环比上升 1%.....	3
图 2: 全国水泥库存环比下降 1%至 69.3%.....	3
图 3: 全国水泥煤炭价差 255 元/吨, 环比上升 1.3%.....	4
图 4: 华北地区水泥价格 285 元/吨环比不变.....	4
图 5: 东北地区水泥价格 393 元/吨环比不变.....	4
图 6: 华东地区水泥价格环比上升 0.9%至 334 元/吨.....	5
图 7: 中南地区水泥价格环比上升 2.9%至 351 元/吨.....	5
图 8: 西南地区水泥价格环比上升 1.5%至 340 元/吨.....	5
图 9: 西北地区水泥价格 302 元/吨环比不变.....	5
图 10: 2007-2014 年五大城市玻璃价格(4mm,元/重箱).....	9
图 11: 2011-2014 平板玻璃行业毛利率测算.....	9
图 12: 2011-2014 平板玻璃-纯碱、重油价格差(元/重箱).....	9
图 13: 2013-2014 玻璃冷修及停产情况.....	10
图 14: 2009-2014 平板玻璃库存量及同比变化.....	10
图 15: 3.2mm 超白压延镀膜玻璃价格(元/平米).....	12
图 16: 5mm 离线单银 Low-e 玻璃原片价格(元/平米).....	12
图 17: HDPE6100M(管材)和 PP 粒价格(元/吨).....	12
图 18: 美废 ONP#8、OCC#11 价格(美元/吨).....	12
图 19: 粗钢和耐火材料月度产量(万吨).....	13
图 20: 石膏板和沥青防水卷材月度产量(万平方米).....	13
表 1: 玻璃及水泥行业限产停窑和新增产能情况.....	3
表 2: 全国各地水泥煤炭价差表.....	5
表 3: 水泥行业各区域市场变动详情及展望.....	5
表 4: 本周各地平板玻璃价格变动详情.....	10
表 5: 重点关注公司估值表.....	14
表 6: 本周水泥、玻璃板块表现.....	15

一、水泥行业：“一带一路”催生行业投资机会，下游需求保持平稳

水泥价格：本周全国水泥市场价格 333 元/吨，环比上升 1 元/吨。高标号水泥价格大部分城市保持不变，其中南宁高标号水泥环比上升 30 元/吨。低标号水泥价格环比上调 1 元/吨，其中南宁低标号水泥价格上调 20 元/吨，福州低标号水泥价格下调 10-20 元/吨。（单位：元/吨）

本周下半周随着天气转晴，下游需求已明显回升，西南地区基本恢复正常，中南地区普遍恢复至 8-9 成，华东地区在 7-8 成，预计从下周开始水泥价格将会企稳。

库容比：全国磨机开工率环比下降 8.5%至 47.8%，水泥库存比上升 0.7%至 70.3%。

水泥煤炭是价差：全国水泥煤炭价差 257 元/吨，环比上升 1 元/吨。

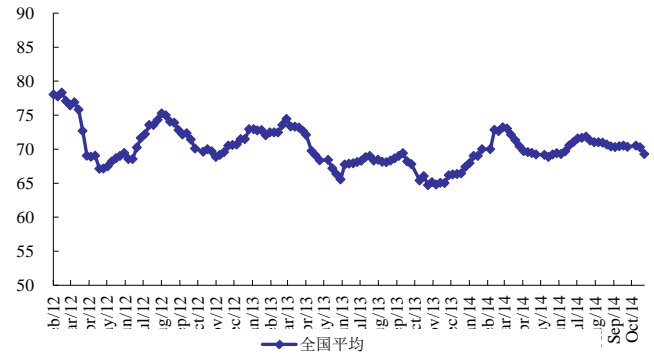
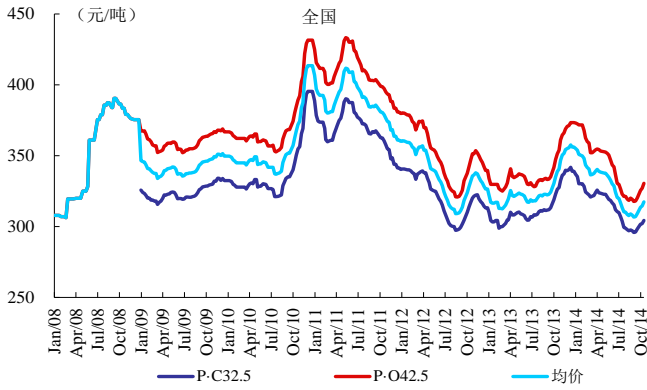
价格变化城市：本周南宁高标号水泥环比上升 30 元/吨，幅度 9.4%。

表 1：玻璃及水泥行业限产停窑和新增产能情况

新增产能	湖南：娄底新化海螺二期 4500t/d 熟料线 10 月 18 日点火。（水泥） 江西：南昌进贤海螺年产 100 万吨粉磨站 10 月 28 日投料试运行。（水泥） 河南：洛阳黄河中联 5000t/d 熟料线于 10 月 10 日点火投产。（水泥） 四川：10 月上旬巴中海螺 5000t/d 熟料线点火投产。（水泥） 甘肃：临夏海螺一期 4500t/d 熟料线计划 10 月底点火投产。（水泥） 广西：崇左南方 4500t/d 熟料线计划于 11 月点火投产。（水泥） 甘肃：兰州红狮首台年产 100 万吨磨机计划于 8 月 8 日日投产，熟料线投产时间则推迟至 10 月。（水泥） 湖南：张家界桑植华新 2500t/d 熟料线计划于 10 月点火投产。（水泥） 广西：崇左南方 5000t/d 熟料线投产时间推迟至 10 月。（水泥） 甘肃：兰州红狮 7500t/d 熟料线计划于 10 月点火投产。（水泥） 湖南：娄底新化海螺二期 5000t/d 熟料线计划 10 月点火投产。（水泥） 四川：信义德阳一线。（玻璃）
停窑	环太湖：苏锡常及嘉兴、湖州等环太湖区域计划月内熟料限产 20%，部分厂家已经完成计划。（水泥） 浙江：从 10 月 20 日到 11 月 10 日，除湖州、嘉兴等区域外，熟料线限产 30%。（水泥） 新疆：所有生产熟料的企业（用电石渣生产水泥熟料企业除外）2014 年 11 月 1 日-2015 年 3 月 1 日全部停窑。（水泥） 四川：各条熟料线于四季度停窑 15 天。（水泥） 安徽：巢湖区域熟料线计划 10 月限产 5 天，近期多正常生产。（水泥）
限产	山西：利虎交城一线。（玻璃） 辽宁：耀华玻璃有限公司二线。（玻璃）

图 1：全国高标水泥 P·042.5 价格 333 元/吨，环比上升 0.3%

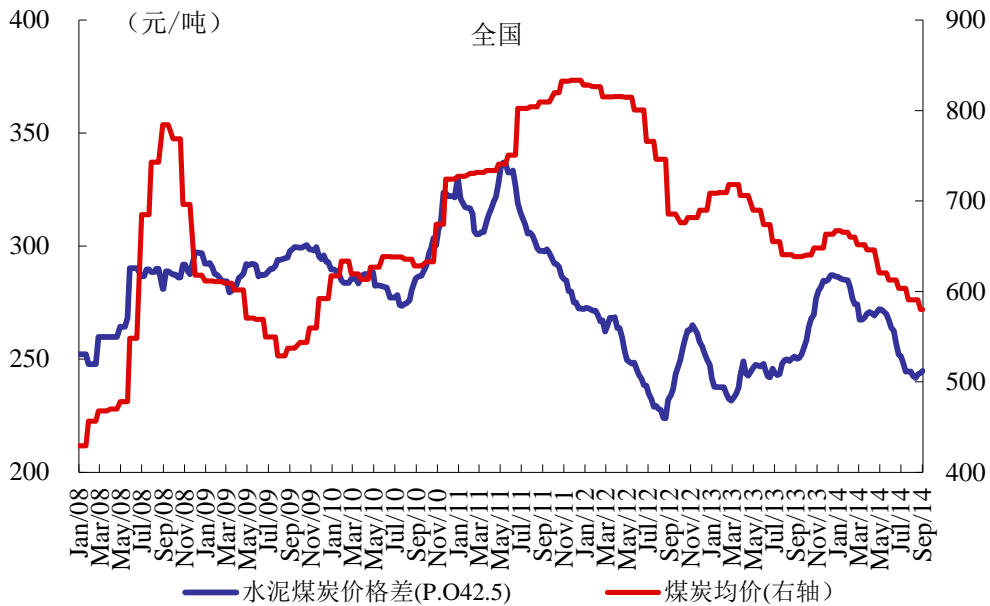
图 2：全国水泥库存环比上升 0.7%至 70.3%



资料来源：数字水泥网，申万研究

资料来源：数字水泥网，申万研究

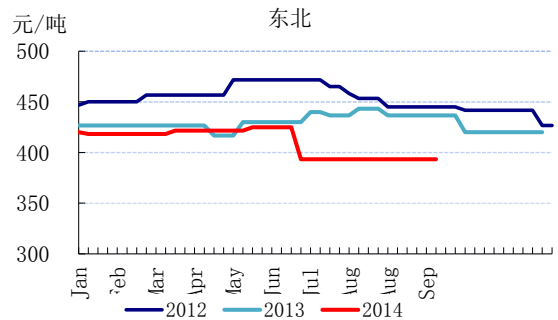
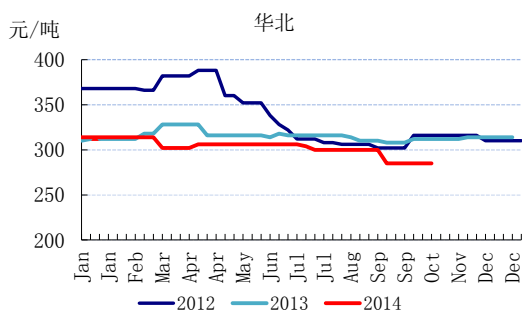
图3：全国水泥煤炭价差 257 元/吨，环比上升 0.4%



资料来源：煤炭资源网，数字水泥网，申万研究

图4：华北地区水泥价格 285 元/吨环比不变

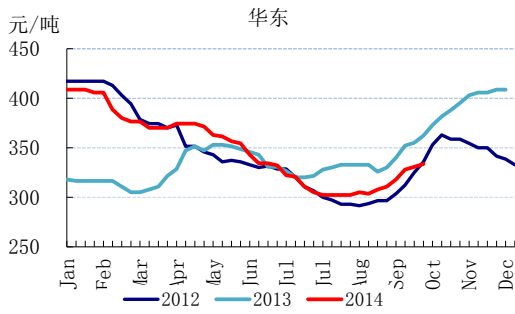
图5：东北地区水泥价格 393 元/吨环比不变



资料来源：煤炭资源网，数字水泥网，申万研究

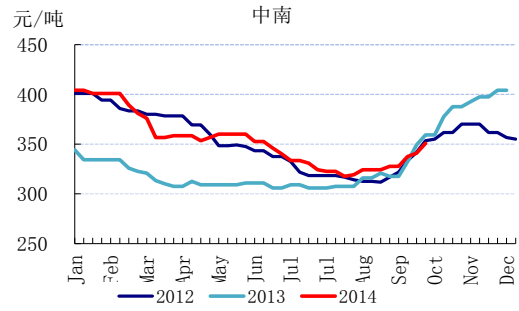
资料来源：煤炭资源网，数字水泥网，申万研究

图 6：华东地区水泥价格 334 元/吨环比不变



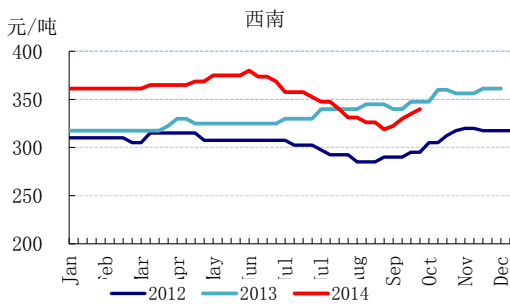
资料来源：煤炭资源网，数字水泥网，申万研究

图 7：中南地区水泥价格环比上升 1.4%至 363 元/吨



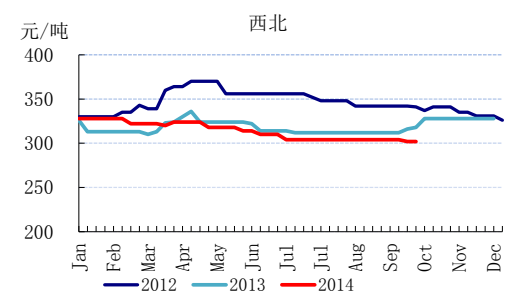
资料来源：煤炭资源网，数字水泥网，申万研究

图 8：西南地区水泥价格 335 元/吨环比不变



资料来源：煤炭资源网，数字水泥网，申万研究

图 9：西北地区水泥价格 306 元/吨环比不变



资料来源：煤炭资源网，数字水泥网，申万研究

表 2：全国各地水泥煤炭价差表

	水泥煤炭价格差 (P. 042. 5, 元/吨)			变动值	
	本周	上周	去年同期	环比	同比
华北地区	232	232	254	0	-22
东北地区	332	332	350	0	-18
华东地区	231	231	263	0	-32
中南地区	258	253	259	5	-1
西南地区	262	262	285	0	-24
西北地区	248	248	262	0	-14
全国平均	257	256	277	1	-20

表 3：水泥行业各区域市场变动详情及展望

区域	本周变动	下周展望
华北地区	<p>APEC会议期间华北5成以上水泥企业停产</p> <p>北京本周开始已经进入最高一级空气污染物减排措施，除金隅北京水泥厂一条熟料线需承担城市废物处理工作外，其他窑线全部关停。河北保定和石家庄从3日开始全部停窑停产。邢台和邯郸大约半数水泥企业停产。唐山实际减少40%熟料产能，</p>	<p>北京周边水泥市场暂停，外缘地区相对活跃</p> <p>下周末APEC会议将会结束，15日前后限产期限将会结束，但多数时间华北大部分地区的水泥市场都将处在停顿状态。山西西部和南部等相对边缘的地区没有受到影响，主要是可能出现降温天气，需求将总体趋降。</p>

	<p>而6日开始施工和运输情况与北京相同，水泥基本销售不出。其他河北城市多数也有施工和生产限制。其他距北京600公里以内的地区也有30-50%的产能限制。</p>	
华东地区	<p>市场涨跌互现，山东多地限产</p> <p>3日起山东济南、德州等地部分工地开始按照要求停工。1日皖北区域淮北、宿州等地熟料价格通知上涨20元/吨，4日淮南、蚌埠等地低标号水泥价格上涨10元/吨，但熟料未能实涨到位。浙江宁波水泥企业于1日上调高标号水泥报价40元/吨，但沿海需求支撑乏力，实际成交价格低于预期。1日江西上饶等地散装水泥价格上涨20元/吨，本周其余市场皆稳价运行。抚州地区南方10月下旬水泥上涨10-30元/吨，但红狮等同业稳价至今，南方销量持续受挫。福建沿海水泥需求延续疲软，11月5日主导企业报价回落，低标水泥及熟料走低15-20元/吨，外销泉州、厦门的散装水泥下滑20-30元/吨。</p>	<p>需求预期较弱，市场无走高机会</p> <p>山东济南、淄博、滨州、聊城、德州、东营六市空气重污染应急减排措施将持续至12日，期间水泥行业产销活动或基本停滞。安徽主导企业销售方面量价均低于预期，厂家或在皖北继续提高售价。江苏苏锡常区域熟料价格已出现下滑。苏北局部水泥价格走低后，对周边市场形成一定消极影响，加之当前需求不振，市场或出现盘整下滑。浙江沿海需求偏弱，加之持续受到外省低价水泥大量冲击，价格上行概率不大，后期市场或将继续弱势企稳。福建沿海的泉州、厦门等地市场已出现下滑，福州市场气氛受到影响，价格或跟随下跌。</p>
华中地区	<p>市场需求较为平稳，局部地区价格上调</p> <p>湖北襄阳地区1日率先提涨30元/吨，目前走货量略有增加。受此带动，十堰地区袋装价格上调20-30元/吨。湖南市场运行较为平稳。湘西北除岳阳受降雨影响出货不佳外，其他市场销售情况良好。常德地区在农田水利及国家基础设施建设支撑下，需求有望保持良好势头，厂家库存普遍低位运行。郴州地区前期价格下调后，目前出货平稳。由于价格暂不具备涨价条件，厂家维持走量为主。</p>	<p>湖北局部仍存上调预期，湖南价格或有下行可能</p> <p>河南地区目前市场需求出现小幅回升，若能稳定出货，价格或存上行可能，但涨幅预期在10-20元/吨。湖南娄底地区新华海螺二期即将投产，产能增长势必加剧市场竞争。郴州地区嘉禾南岭生产线11月2日也已投产，随着生产的稳定，对当地市场走势将造成一定压力，后期厂家或以走量为主。湖北鄂西北地区本次价格上调后，厂家仍存上调预期。若市场走势平稳，价格或于中旬再度上涨10-20元/吨。鄂西南地区10月份3度上调价格，频繁上涨市场接受程度有限，再度上行的可能性偏低。</p>
华南地区	<p>南宁市场第三轮走高，珠三角熟料价格上涨</p> <p>1日广东清远、云浮及珠三角市场如期上调熟料报价30元/吨，目前英德熟料挂牌价格高达352元/吨。10月下旬珠三角水泥价格走高后，台泥、光大等全幅调涨企业销量出现下滑。受制熟料供应趋紧，粤西区域湛江水泥价格再度上涨20元/吨。1-7日广西南宁、崇左、防城港、百色、贵港等地陆续上调水泥、熟料价格，其中水泥价格走高20-30元/吨，熟料价格走高15-20元/吨，贵港涨幅偏小。</p>	<p>雨水压制需求，两广市场或将企稳</p> <p>广东珠三角市场价格已接近去年高位，加之当前各厂暗中争夺客户，企业间信任度下降，短期内难有协同走高，下周市场或将盘整维稳。周内福建龙岩熟料价格下滑，而梅州粉磨站多从龙岩购进熟料，当地水泥价格可调整空间加大。广西袋装水泥需求占比较大，多地降雨天气或持续至下周末，厂家出货将持续受挫。不过当前各厂库存中低位，加之对后市存积极预期，主导企业意向维稳报价，等待天气转晴。</p>
西北地区	<p>市场成交良好，出货量渐趋稳定</p> <p>商洛地区1日袋装水泥价格上涨15元/吨，目前工地正处赶工阶段，价格上调对出货量并未造成影响。汉中地区价格上涨已基本到位，由于天气情况持续不佳，市场利好空间依旧不足。新疆地区11月1日到明年3月1日，水泥企业将停止生产水泥熟料，实行与采暖期错峰生产计划。青海出货情况尚可，金鼎等厂日销量在5000吨左右，但需求已呈下行趋势。</p>	<p>受出货良好支撑，价格或有上行可能</p> <p>陕西地区宝鸡市场受天气良好支撑，走货量普遍恢复正常区间，厂家预期中旬或有再度上调可能。商洛市场厂家库存压力偏低，受需求良好及区位优势气候因素支撑，中旬或价格存在15-20元/吨涨幅空间。关中市场平稳走货为主，销量尚可维持1月左右，利好趋势暂未显现。甘肃市场需求平淡下，库存延续高位运行，熟料需求仍将低迷。</p>
西南地区	<p>四川再次尝试上涨，效果尚需观察</p> <p>重庆本周受降雨天气影响，周初水泥销售量略低，总体仍较为稳定，市场需求好于四川。市场对于价格较为敏感，价位相对偏高的企业销售压力较大。四川上次调涨并无效果，基本宣告失败，5日在成都再次协商调涨20元/吨，但未能达成实际协议。云贵两省仍然是供应压力偏大，市场对价格较为敏感，前</p>	<p>市场将保持平稳，四川涨价难度仍大</p> <p>重庆水泥销售情况仍会保持当前水平，天气如果持续晴朗，需求会好于本周。四川再次协同调涨的目标并未实现，虽然中建材市场占有率比较大，但同行积极性欠佳，孤掌难鸣下，未来仍将以保量为主，价格难以上行。云贵两省主要水泥企业都抱着维持走量的心态，价格上调的动力不足，下周维持产销平稳仍</p>

东北地区	<p>期涨价的企业销量受到较大压制。</p> <p>随天气转冷，水泥用量明显下降</p> <p>辽宁水泥价格平稳，和去年同期比销量差距仍在两三成。吉林水泥用量下降较快，包括长春的在内的主要城市，主要水泥企业的日销量下降幅度仍在2成以上。天气转冷和新开工量不足是最大的问题。黑龙江多数地区的房地产施工量已经所余无几，目前部分龙头水泥企业主要依靠哈佳铁路一类重点工程量支撑出货。</p>	<p>是主要目标。</p> <p>销量总体仍将下降，局部市场或会早早结束</p> <p>黑龙江部分地区下周可能出现全天零下的低温天气，今年工程量本来偏少，低温或导致市场提早结束。部分重点工程仍会有较大水泥用量，但房地产行业施工活动将趋于减少。辽宁水泥销量或相对较好，吉林和黑龙江需求下降会较快。</p>
------	--	--

资料来源：卓创资讯，申万研究

本周全国水泥市场价格环比继续走高，幅度为0.26%。价格上涨区域有浙江宁波、江西上饶、广西南宁和贵港等地，不同地区价格上调20-30元/吨；价格下跌地区主要在贵州遵义、贵阳和黔东南凯里，下调20元/吨。11月初，全国水泥市场价格继续保持小幅上扬态势，涨价地区主要还是围绕在华东和中南，多是补涨和延续性上涨为主；需求方面环比无明显变化，企业出货量大多数仍保持在7-9成，预计后期需求也多将维持目前现状为主。

华北地区价格保持平稳。受APEC峰会召开影响，11月3日起，北京以及周边地区水泥企业大面积停产。北京市水泥企业除新北水以外，立马和金隅其他厂区全部停产，同时五环内建筑工地和大型运输车辆全部停工和限行；廊坊、保定与北京市同步执行停产至11月中旬；唐山和石家庄主要是以限产形式为主，每家企业限产30%；11月3日至11日，太原和大同水泥行业全部停产。11月6日起山东济南、淄博等六个地区实施最高一级空气重污染应急减排措施，水泥企业尽可能采取限、停产措施。限产同时下游需求同步减少，短期看市场基本处于半停滞状态，价格暂无调整动向，11月中旬后，下游需求受天气转冷影响将会逐步下降，后期京津地区水泥价格仍是以稳为主。

华东地区价格大稳小动。本周江沪皖鲁地区价格平稳运行，浙江宁波、江西上饶和福建龙岩地区价格有所调整，其中宁波和上饶上调20-40元/吨，龙岩和福州低标号以及熟料价格下调10-20元/吨。11月1日，浙江宁波高标散装水泥价格大幅上调40元/吨，价格上调主要受省内以及周边地区价格上涨带动，宁波地区由于自身价格偏高，在前期连续两次价格上调过程中均未同步，此次价格属补涨行情。目前宁波地区下游需求环比增加有限，本地企业出货量仍在8成左右，水泥库存处于中等偏上水平。

江西上饶地区水泥价格上调30元/吨，南昌、抚州以及九江地区价格保持平稳，前期受降雨影响，下游需求环比减少，后半周随着天气好转，下游需求逐步恢复。目前主导企业对后期价格仍有上调计划，考虑到前期持续上涨后，价格已基本恢复高位，预计月中价格上调幅度不会太大。此外，南昌进贤海螺100万吨粉磨站计划11月中下旬投产，后期对南昌市场将会有一定影响，赣江等外围市场影响不大。

福建福州、龙岩等地区低标号袋装水泥和熟料价格下调10-20元/吨，价格下调主要原因是下游市场需求略显疲软和资金紧张，加上山东、江西外来低价水泥进入影响，企业出货不畅，库存有上升压力，价格出现回落，目前企业正在尽量维持高标号价格稳定，后期库存继续上升，高标号也有下调可能。

江浙沪皖一带价格继续保持平稳，个别企业熟料价格受外来低价货源影响有小幅暗降，暂不影响整体市场稳定；江苏北部盐城、淮安等地受农忙影响，下游需求有明

显回落，企业出货量降至7成。综合看长三角地区下游需求表现后继无力，目前需求情况或已处在高点，企业平均出货量多数在8成，少数在7和9成。主导企业仍在积极推动苏南、上海和安徽部分地区第三轮价格上调，为了促成价格上调，苏南和安徽巢湖地区企业11月计划停产7天，减产20%，后期需要重点关注企业停产以及对价格上调的实际执行情况。

中南地区价格继续上调。本周南宁和贵港地区水泥价格上调20-30元/吨，南宁P.O42.5散到价360元/吨左右。价格持续上调原因：一方面进入10月下旬以来，区域内下游需求持续向好，企业发货都是产销平衡，部分企业甚至出现供不应求情况；另一方面南宁及周边地区在世锦赛前拉低库位，库存一直处于低位运行，价格上调动力较足。本周广东珠三角地区价格保持平稳，库存适中，短期看企业暂无价格上调计划，一方面目前市场价格已在相对高位；另一方面山东、大连和湖南等外省水泥和熟料都有进入，为避免后期加大进入量，企业暂计划稳价为主。尽管今年四季度下游需求不如去年同期旺盛，但各大企业也基本能实现产销平衡，目前市场面临最大问题是外来低价货源冲击，部分企业在应对时心态略显不稳，后期不排除个别区域价格出现小幅回落。

11月初，河南南阳地区水泥价格上调20-30元/吨，现P.O42.5散到价330元/吨左右。价格上调一方面进入10月下旬后，农村和基建需求有所增加，企业发货量达到9成左右，另一方面各企业为在年底前增加利润，通过行业自律统一上调价格。短期看，价格上调后企业出货有所萎缩，为使价格成功上调、免受周边低价区水泥影响，主导企业正在推动周边地区价格上调。

西南地区价格涨跌互现。11月1日重庆渝东北地区西南水泥、华新和东方希望价格均上调20元/吨，海螺暂稳，后期或将跟随上调。10月底11月初，贵阳地区水泥价格下调20元/吨，遵义地区低标号袋装水泥价格下调20-25元/吨，散装出货稳定，价格暂未调整，黔东凯里和贵定普降20元/吨。10月中旬，成都以及周边地区水泥价格统一上调20元/吨，由于下游需求较弱，各企业未能完全执行，11月3日，主导企业再次呼吁价格上调，从市场反馈情况看，执行仍不理想，多数是观望为主。

西北地区价格平稳运行。陕西关中和宝鸡区域价格上调后，企业发货与前期基本持平，未因价格走高而出现明显下降，整体来看陕西下游需求表现一般，下游搅拌站资金比较紧张，并且年底临近，各企业对于现金回流更加看重，已有拌站在减少供应量，对于水泥企业而言，价格上调20元/吨，亏损转为保本。11月1日开始，新疆地区水泥企业为了响应政府要求的减排措施，除电石渣生产线以外，其他熟料生产线已全部执行采暖期错峰生产计划。

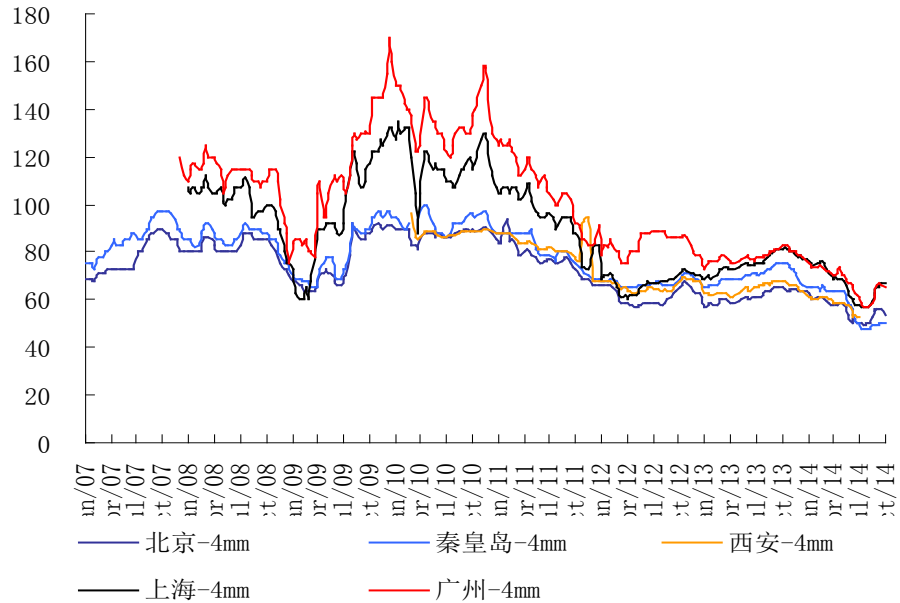
二、玻璃行业：平板价格下跌，LOW-E基本稳定

1、平板玻璃价格小幅下跌，短期涨价意愿较小

本周，主要城市玻璃平均价格(4mm)为55.3元/重箱，环比下降0.2元/重箱，跌幅0.36%，其中广州下跌1元/重箱，北京、上海、秦皇岛、西安价格不变。主要指标：停窑率(27.54%，处于高位)、毛利率(-17.66%，环比下降2.5%)、库存(3268万重箱，环比增加0.22%)。

本周浮法玻璃市场走势略显僵持，新增1条生产线、冷修或停产2条生产线。华北地区受亚太峰会影响，走货情况不佳；华东整体成交未见好转，华中地区受库存增加影响，厚板价格走低1-2元/重量箱；华南会议召开，部分厂家报涨2元/重量箱以提振市场；西南市场大稳小动；东北、西北地区生产厂家出货尚可，但价格上涨乏力。我们预计短期玻璃市场或仍维持弱势盘整局面。

图 10:2007-2014 年五大城市玻璃价格(4mm,元/重箱)



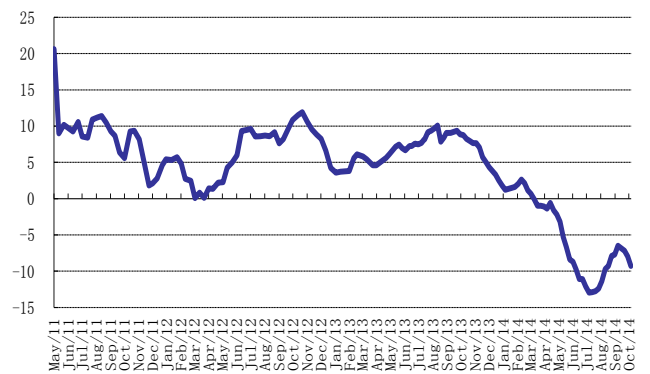
资料来源：玻璃信息网，申万研究

图 11：2011-2014 平板玻璃行业毛利率测算



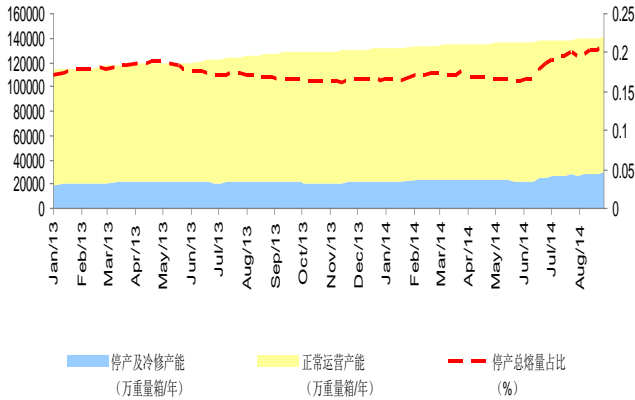
资料来源：卓创，申万研究

图 12：2011-2014 平板玻璃-纯碱、重油价格差(元/重箱)



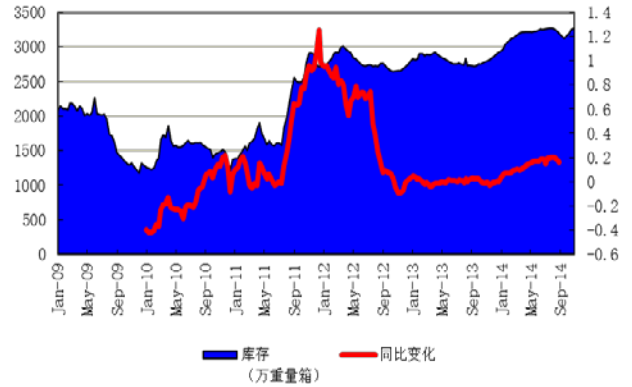
资料来源：数字水泥网，申万研究

图 13: 2013-2014 玻璃冷修及停产情况



资料来源：申万研究

图 14: 2009-2014 平板玻璃库存量及同比变化



资料来源：申万研究

表 4: 本周各地平板玻璃价格变动详情

区域	价格（元/重箱）	环比变动幅度	具体详情
北京（华北）	52	0	<p>华北市场亚太峰会限行、限产，华北部分企业减产，走货缓慢</p> <p>华北市场整体弱势运行，本周华北市场均价为 1032.68元/吨，与上周持平。亚太峰会本周三在北京正式召开，为配合会议，京津地区交通限行，当地生产企业走货较少；廊坊、沙河地区为减少有害气体的排放，生产企业均出现减产现象，生产成本随之增加。目前华北市场整体走货较缓慢，库存增加明显，预计会议期间华北市场仍呈现盘整态势，部分厂家有小幅走低可能。会议结束后，市场或出现一轮走货小高峰，但价格上行压力仍较大。山西青春1日冷修一条生产线，目前仅一条在产，整体销售压力不大，价格小幅上调0.1元/平方米。</p>
秦皇岛(华北)	50	0	<p>华东市场僵持下行，低价竞争激烈</p> <p>华东市场成交仍较为僵持，本周华东市场均价为1227元/吨，环比上周跌19元/吨，跌幅1.52%。生产商走货仍偏慢，多难以达到产销平衡。下游订单不足，采购谨慎，几无囤货。因目前行情低迷，价格竞争激烈，下游压价心态浓厚。近日受亚太峰会环保政策影响，山东北部部分企业生产线拉引量降低约30%，多数其他未受影响。安徽华光超白玻璃10日前后即</p>
上海(华东)	61	0	

			将正色。预计后期随着淡季来临，需求呈缩减趋势，市场或将维持弱势。
			西北市场处于收工阶段，生产商积极降库为主
西安(西北)	53	0	西北市场走势基本稳定，下游工程收尾阶段，仍有刚需支撑，加工厂赶单，采购积极性尚可。生产商走货良好，库存多不高，短期内仍以积极降库操作为主，以备淡季所需。据闻兰州蓝天红古线有本月底点火计划，实际执行尚有待观望。
			东北市场渐入淡季，辽宁工程尾单走货尚可
沈阳(东北)	49	0	东北市场价格持稳。辽宁地区工程尾单赶工，生产企业走货尚可，库存维持原有水平，短期或仍以稳为主。吉林、黑龙江市场已进入淡季，生产企业走货缓慢，终端需求寥寥，企业多稳定价格，研究冬储价格相关事宜。预计本月中下旬东北生产企业或陆续出台冬储政策，价格或较往年偏低。
			华南市场会议召开，个别企业调涨
广州(华南)	61	-1	华南市场周均价为1310.2元/吨，较上周跌2.4元/吨，环比跌0.18%。本周华南市场稳中小涨，由于上月该地市价不断下滑，为达到止跌趋稳，广东玻璃协会定于11月5日召开本月华南会议，由英德八达承办。参会代表认为旺季行情仍未结束，在近日走货良好情况下，价格不存在继续下跌条件，最后达成共识，在库存略高情况下，暂时以稳为主，个别走货良好企业可适当调涨价格。据悉阳江明轩、英德鸿泰、信义报价上调2元/重量箱，其他厂家暂时观望待市。
全国平均	55.3	-0.2	

资料来源：卓创资讯、申万研究

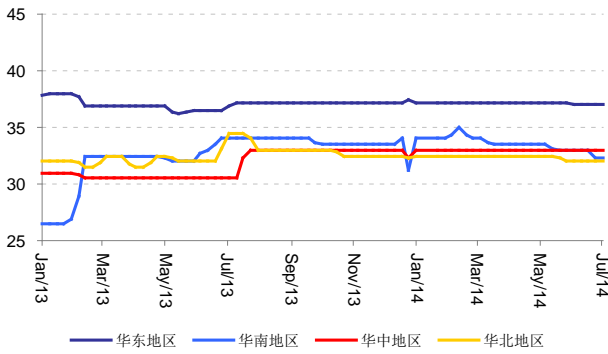
2. 新型玻璃：LOW-E 玻璃价格主流持稳

截止到2013年末，光伏玻璃的产能在402.60万吨，占全部产能4733.12万吨的8.51%。尽管占比低，光伏玻璃的价格却比普通平板玻璃贵1倍左右。光伏玻璃每重箱是120-140元，普通平板玻璃是70元上下。

特种玻璃：本周国内光伏玻璃市场行情一般，得利于下游组件厂较高需求支撑，上游光伏玻璃市场销量有所起色。目前，多数光伏玻璃企业订单冲盈，成交量较上周均有明显提升，库存呈普遍削减趋势。5mm离线单银LOW-E玻璃本周价格华东地区下降1.23元，西南地区下降3.5元，东北地区下降1元。

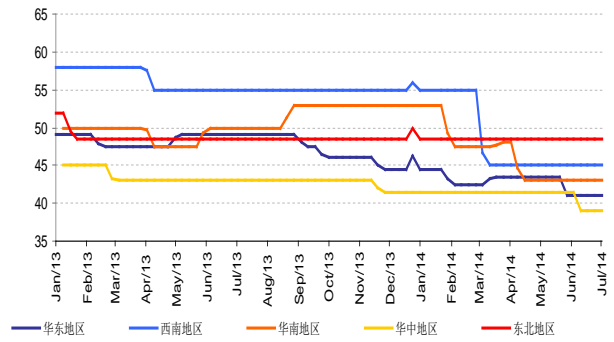
我们预计，随着近日芜湖信义一窑四线日熔量 900 吨超白压延玻璃窑炉点火进入烤窑期，国内原片产能面临大幅度提高，预示着国内光伏玻璃市场或将出现新一轮淘汰整合过程，中小企业应提前做好相应措施。

图 15: 3.2mm 超白压延镀膜玻璃价格 (元/平米)



资料来源：申万研究

图 16: 5mm 离线单银 Low-e 玻璃原片价格 (元/平米)



资料来源：申万研究

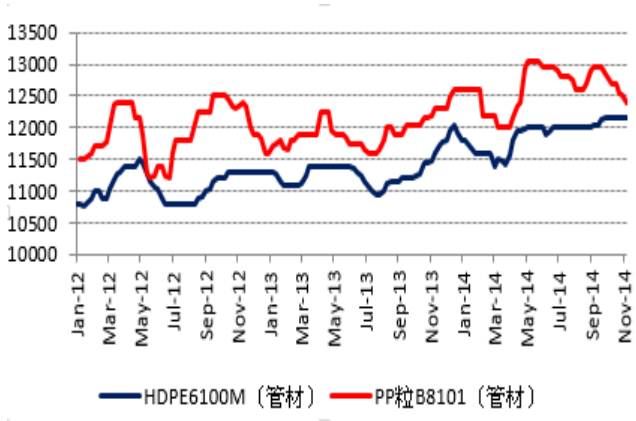
三、新型建材行业

2014 年 9 月，粗钢产量 6754.05 万吨，环比下降 1.99%，同比上升 3.24%。2014 年 9 月，耐火材料产量 1014.06 万吨，环比上升 5.92%，同比上升 29.85%；改性沥青防水卷材产量 7403.6 万平米，环比上升 11.77%，同比上升 7.56%；石膏板产量 28931.22 万平米，环比上升 1.28%，同比上升 33.27%。

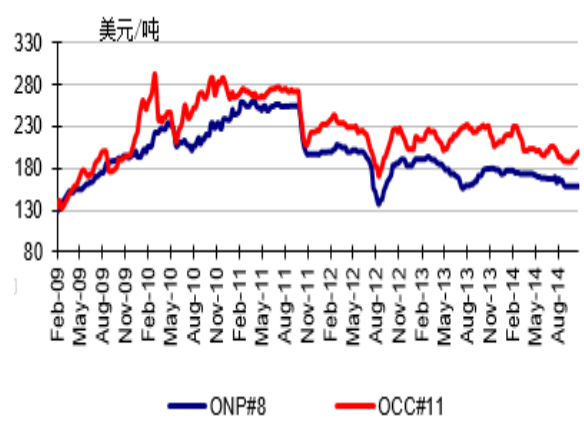
2014 年 11 月 1 日至 11 月 7 日，燕山石化 HDPE6100M（管材）12150 元/吨，环比不变，同比增加 5.74%。燕山石化 PP 粒 12400 元/吨，环比下降 100 元/吨，同比增加 1.81%。11 月 1 日至 11 月 7 日，美废 ONP#8，报价 157.5 美元/吨，环比不变，同比下降 11.76%。美废 OCC#11，报价 199 美元/吨，环比上升 1.27%，同比下降 13.29%。

图 17: HDPE6100M（管材）和 PP 粒价格 (元/吨)

图 18: 美废 ONP#8、OCC#11 价格 (美元/吨)

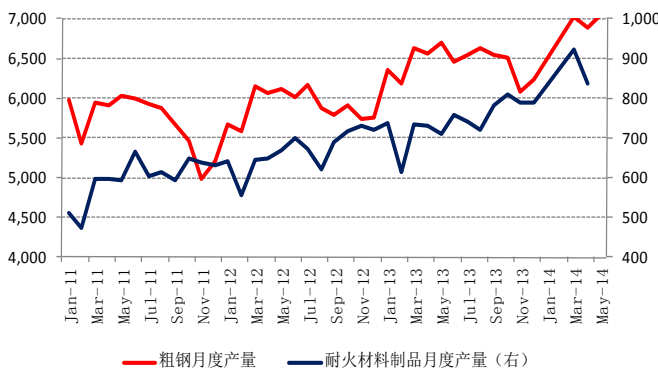


资料来源：隆众网，申万研究



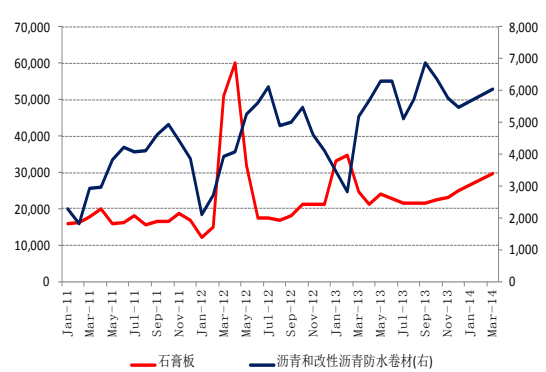
资料来源：申万研究

图 19：粗钢和耐火材料月度产量（万吨）



资料来源：wind，申万研究

图 20：石膏板和沥青防水卷材月度产量（万平方米）



资料来源：wind，申万研究

①红宇新材:拟定增 1.69 亿 实控人之子携高管认购

红宇新材 11 月 6 日晚间发布定增预案，公司拟以 16.86 元/股的价格，非公开发行不超过 1002.37 万股，募集资金总额不超过 1.69 亿元，拟全部用于补充公司流动资金。同时公司股票将于 11 月 7 日复牌。根据方案，其中自然人朱明楚拟认购 1 亿元，红翔投资拟认购 6900 万元，且锁定期均为 36 个月。

②北新建材:盈利继续改善,3 季度增速环比趋缓

公司于近日公布 2014 年 3 季报,前 3 季度实现收入约 61.1 亿元,同比增约 13.7%; 归属母公司净利润约 7.1 亿元,同比增约 25.7%;以增发完成后股本计算的 EPS 约为 1.01 元。3 季度单季度实现收入约 22.9 亿元,同比增约 9.2%;归母净利润约 2.9 亿元,同比增约 14.6%;EPS 约为 0.51 元。

③东方雨虹:收入短期下滑后市依然稳健,民用零售业务的倾斜成重点

公司 3 季报:前 3 季度收入 36 亿元,同增 30%,归属净利润 4.3 亿元,同增 85%, 折 EPS1.17 元;其中,3 季度单季度收入 12.7 亿元,同增 10%,归属净利润 2 亿元,同增 52%;同时公司公告在咸阳设立全资子公司从事销售业务。

重点公司方面：新型建材我们主要推荐两条主线，一是重点关注行业空间增速较大，市场目前集中度相对分散，公司龙头成长优势明显的公司。推荐：北京利尔、东方雨虹、伟星新材、纳川股份；二是业绩增长确定性高：北新建材、龙泉股份。

四、重点关注公司估值

本周国内 A 股市场小幅下跌，申万玻璃制造指数跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点，申万水泥制造指数跑赢大盘 0.53 百分点。玻璃板块绝对 PE 为 14.28 倍，水泥板块绝对 PE 为 7.92 倍。重点关注公司方面，水泥行业：海螺水泥、金隅股份 2014 年 PE 分别为 8 倍、7.4 倍，维持“买入”评级；玻璃行业：南玻 A、旗滨集团 2014 年 PE 分别为 8.3 倍、10.0 倍，低于历史平均的 36、27 倍，维持“增持”评级。

表 5：重点关注公司估值表

公司	评级	股价	EPS				PE				PB
		最新	13A	14E	15E	16E	13A	14E	15E	16E	2014Q2
冀东水泥	增持	8.9	0.26	0.27	0.48	0.65	34.86	33.00	18.56	13.71	1.0
海螺水泥	买入	17.2	1.77	2.35	2.64	2.94	9.70	7.31	6.50	5.84	1.5
华新水泥	增持	8.2	0.79	0.94	1.05	1.25	10.42	8.74	7.83	6.58	1.3
亚泰集团	增持	5.4	0.11	0.38	0.48	0.48	46.85	14.16	11.21	11.21	1.3
福建水泥	中性	8.3	0.05	0.14	0.25	0.30	167.22	59.57	33.36	27.80	3.0
金隅股份	买入	7.0	0.67	0.80	0.95	1.11	10.40	8.74	7.36	6.30	1.1
祁连山	增持	8.6	0.60	0.77	0.95	1.13	14.35	11.16	9.04	7.60	1.4
青松建化	增持	6.3	0.06	0.38	0.43	0.48	100.58	16.63	14.70	13.17	1.7
天山股份	增持	7.9	0.32	0.40	0.48	0.68	24.75	19.70	16.42	11.59	1.0
水泥板块		算术平均					46.57	19.89	13.89	11.53	1.48
旗滨集团	增持	8.1	0.46	0.41	0.48	0.56	10.39	19.68	16.81	14.41	1.7
南玻 A	增持	7.7	0.74	0.68	0.71	0.80	10.90	11.87	11.37	10.09	1.9
玻璃板块		算术平均					34.86	33.00	18.56	13.71	1.54
北新建材		19.6	1.57	2.02	2.40	2.83	12.45	9.70	8.17	6.93	2.0
建研集团		17.1	0.86	1.04	1.32	1.62	19.93	16.46	12.97	10.57	2.6
北京利尔		12.2	0.29	0.43	0.69	0.92	42.19	28.30	17.64	13.23	2.5
瑞泰科技		11.1	-0.59	0.20	0.25	0.30	-19.00	55.65	44.52	37.10	5.7
纳川股份		8.4	0.22	0.40	0.64	0.80	38.17	20.98	13.11	10.49	3.2
永高股份		10.0	0.56	0.82	1.06	1.20	17.75	12.17	9.42	8.32	2.0
伟星新材		13.6	0.72	0.91	1.13	1.37	18.91	14.97	12.05	9.94	3.0
国统股份		17.9	0.61	0.70	0.85	0.95	29.42	25.61	21.09	18.87	2.2
东方雨虹		28.0	1.01	1.46	2.04	2.68	27.72	19.18	13.73	10.45	3.5
青龙管业		10.2	0.34	0.43	0.53	0.63	30.18	23.77	19.28	16.22	2.0
海螺型材		7.8	0.39	0.45	0.55	0.70	20.15	17.36	14.20	11.16	1.2
新型建材板块		算术平均					10.65	15.78	14.09	12.25	2.71

资料来源：wind，申万研究

表 6：本周水泥、玻璃板块表现

板块	绝对 PE			相对 PE			绝对 PB			相对 PB		
	本周	上周	历史平均	本周	上周	历史平均	本周	上周	历史平均	本周	上周	历史平均
水泥	7.92	7.92	20.20	1.00	0.99	1.17	1.23	1.24	2.67	0.99	0.98	1.04
玻璃	14.28	14.48	29.47	1.80	1.81	1.82	1.87	1.90	3.45	1.50	1.51	1.44
管材	23.25	23.02	24.87	2.93	2.88	2.11	2.96	2.93	2.82	2.37	2.33	1.50
建筑材料	9.51	9.52	21.21	1.20	1.19	1.14	1.46	1.46	2.69	1.17	1.16	1.07
强周期类	10.20	10.2	18.62	1.29	1.28	1.06	1.25	1.26	2.54	1.00	1.00	1.01
重点 A 股	11.58	11.63	22.26	1.46	1.45	1.28	1.72	1.73	3.05	1.38	1.37	1.23

资料来源：Wind，申万研究

五、本周新闻回顾

宏观新闻

国务院将加强保障房建设 重点推进住房等消费

国务院总理李克强 10 月 29 日主持召开国务院常务会议，部署推进消费扩大和升级，促进经济提质增效；决定进一步放开和规范银行卡清算市场，提高金融对内对外开放水平；确定发展慈善事业措施，汇聚更多爱心扶贫济困。

会议指出，要瞄准群众多样化需求，改革创新，调动市场力量增加有效供给，促进消费扩大和升级，带动新产业、新业态发展，推动发展向中高端水平迈进，打造中国经济升级版。一要增加收入，让群众“能”消费。分批出台深化收入分配制度改革配套措施和实施细则，多渠道促进农民增收，努力实现居民收入增长和经济发展同步。提高国有资本收益上缴比例，更多用于民生保障。二要健全社保体系，让群众“敢”消费。提高医疗保险保障水平，全面推开大病保险。统筹推进社会救助体系建设。三要改善消费环境，让群众“愿”消费。加强农产品流通等骨干网建设。推进消费品安全立法，严惩“黑心”食品、旅游“宰客”等不法行为。

会议要求重点推进 6 大领域消费。一是扩大移动互联网、物联网等信息消费，提升宽带速度，支持网购发展和农村电商配送。加快健康医疗、企业监管等大数据应用。二是促进绿色消费，推广节能产品，对建设城市停车、新能源汽车充电设施较多的给予奖励。三是稳定住房消费，加强保障房建设，放宽提取公积金支付房租条件。四是升级旅游休闲消费，落实职工带薪休假制度，实施乡村旅游富民等工程，建设自驾车、房车营地。五是提升教育文体消费，完善民办学校收费政策，扩大中外合作办学。六是鼓励养老健康家政消费，探索建立产业基金等发展养老服务，制定支持民间资本投资养老服务的税收政策，民办医疗机构用水用电用热与公办机构同价。用更好的产品与服务，让人们放心消费、享受生活。

铁路建设全面提速 64 个项目年底前或开工

从中国铁路总公司获悉，截至目前，今年计划的 64 个新开工项目已全部批复，年底前可全部开工。近期，青岛至连云港铁路、武九客专大冶北至阳新段、丽江至香格里拉铁路、武汉新港江北铁路林四房至黄州段等 7 个项目已经或即将开工建设。

按照国务院关于进一步加快铁路建设的部署要求，2014年全国铁路建设有三大目标，即全国铁路固定资产投资8000亿元、新线投产7000公里、新开工项目64项。铁总有关负责人表示，今年以来，铁总把加快铁路建设特别是中西部铁路建设放在重中之重的位置，加快铁路建设前期工作，确保铁路新线按期开工建设。目前，中西部的铁路建设资金主要由国家投资，因此不存在贷款难的问题。此外，由于中东部铁路建设投资已经基本完善，在西部大开发政策下，地方政府通过土地投资拉动西部铁路建设的积极性将进一步加大。

2014年，国内将开通超过7000公里的新铁路，其中近九成在中西部，中西部的铁路投资和投产的比例将加大。2014年，国内如兰新第二双线、大同至西安、杭州至长沙、南宁至广州铁路等中西部铁路重大项目将建成投产，蒙西至华中煤运通道、拉萨至林芝铁路、怀化至邵阳至衡阳铁路等中西部铁路重点项目将开工建设。按照新的规划安排，“十二五”期间，中西部地区国家铁路建设投资1.85万亿元、投产新线2.3万公里，占比分别为72%和77%。2014年，中西部铁路安排建设投资和投产新线比例进一步加大，占比分别达到78%和86%。这也就意味着，未来两年仅中西部地区铁路投资至少在7000亿元以上，投产新线1.6万公里。中国铁路总公司工程管理中心工程技术部副部长杨斌指出，“十二五”的前3年，中西部地区国家铁路建设投资完成1.15万亿元、投产新线7000公里，占比分别为72%和58%。

解读“稳定住房消费”：保障房建设符合楼市长效发展

住房消费是加速我国消费增长的重中之重，在今年房地产市场下滑之际，国务院常务会议上重提“稳定住房消费”，一定程度上可以减缓市场下滑趋势，防止由于房地产市场下滑对消费增长产生较大的波动。

国务院总理李克强近日主持召开国务院常务会议，部署推进消费扩大和升级，促进经济提质增效。要求重点推进六大领域消费。其中第三点要求，稳定住房消费，加强保障房建设，放宽提取公积金支付房租条件。上海易居房地产研究院研究员严跃进表示，保障房建设是楼市供应双体系中的重要组成部分，所以各类政策出台几乎都会提及，符合未来楼市长效发展机制的基本要求。“保障房市场领域中最大的组成部分是公租房，未来对于公租房的供给、土地、融资、分配、商业模式等方面都会有新的动作。如果保障房发展得好，那么市场未来的波动性就会比较小，同时也能够解决支付能力差的购房者入市。”严跃进分析认为。

新城控股高级副总裁欧阳捷表示，保障房建设的核心是城市更新改造的需要，目前全国各城市中至少有15—25%的住房属于上个世纪80年代及之前的住房，寿命已超过30年，也达不到现在钢筋混凝土高层住房的建筑设计寿命，是必须要在未来十几年中全部拆除的，“这些住房笼统估计至少有数十亿平方米，这就是保障房与棚户区改造的真实内涵。”住房和城乡建设部数据显示，截至今年9月底，全国城镇保障性安居工程已开工720万套，基本建成470万套，分别达到年度目标任务的103%和98%，完成投资10700亿元。也就是说，今年已经提前3个月完成了年度目标。

行业新闻

企业“咬牙”生产 玻璃弱势难改

今年玻璃现货的“金九银十”行情早早结束。在需求面偏弱、资金面收紧的情况下，2015年之前玻璃的弱势预计难以扭转。

“十一”过后各地现货企业纷纷开始降价。其中，河北大光明、江门华尔润均于10月8日将5mm玻璃价格下调16元/吨。这主要归因于下游房地产行业需求的疲弱。目前，玻璃贸易商采取低库存的策略，不愿大量进货。同时，由于资金紧张，生产商不得不降价促销，以尽量降低库存，尽早回笼资金。对此，期货市场提前预警，玻璃1501合约于9月24日创下阶段性新高1084元/吨后一路下跌。

尽管今年的房地产市场较为疲弱，远不如预期，但依旧存在传统的需求旺季。根据wind资讯统计的浮法玻璃重点企业1—8月销量数据，8月销量最多，为5918万重量箱，同比增长10.82%，8月的产销率高达110.06%，库存为4632万重量箱，处于1—8月的低点。

今年的“金九银十”行情从8月起便启动。由于对后市看淡，“十一”过后贸易商开始采取低库存的策略，不愿大量提货，玻璃生产企业库存开始持续上升。据中国玻璃信息网统计数据，截至10月31日，玻璃重点企业的库存为3253万重量箱，比9月30日增加4.06%。

玻璃企业资金紧张是诱发玻璃现货价格下跌的因素之一。10月下旬江苏华尔润低价收款使其他玻璃生产企业心存忌惮，不敢挺价。沙河地区也发生了资金面紧张的情况。当地环保设备大部分已经投入运营，生产成本的增加造成企业资金紧张，企业只好加快销售速度，降价促销实属无奈。目前沙河地区烧煤生产线基本处于盈亏平衡状态，天然气生产线亏损严重。沙河玻璃和华南市场玻璃价格连续阴跌给华东市场的心理造成较大的阴影。

产能方面，截止到10月31日，今年以来国内新点火生产线有17条，日熔量13250吨；共有8条冷修的生产线重新点火，日熔量共计3900吨；今年还有13条生产线计划点火，日熔量总计9900吨。

1—9月，冷修及停产生产线共计27条，日熔量15800吨。新点火和冷修生产线重新点火的生产线日熔量和冷修停产的生产线日熔量大致相等。不过，与前期数据相比，冷修生产线有所增加，只是增速较慢，10月共有3条生产线冷修停产。

从以上情况来看，目前尚未出现生产线大面积停产的情况。尽管需求惨淡，有些企业在亏损运营，但由于停产检修的成本太高，生产企业仍在坚持。预计13条计划投产的新增生产线于今年点火的可能性不大。据行业内人士透露，11月玻璃生产企业产能还不会减少。随着天气变冷，房地产开工率逐渐降低，玻璃的季节性淡季来临，需求的减少已成必然。同时，在企业资金普遍紧张又都不愿意停产检修的情况下，后期玻璃现货价格易跌难涨。由于目前很多玻璃生产企业已在亏损运营，而且不排除企业联盟保价或者集体停产检修的情况，预计现货价格继续下跌的空间也相对有限。

海南：不得以任何名义在钢铁水泥等产能过剩行业新增产能

“十二五”期间，国家向海南下达了单位国内生产总值(GDP)能耗和二氧化碳排放量降低、主要污染物排放总量控制的约束性目标。但2011—2013年，海南节能降碳指标严重落后于时间进度要求，形势十分严峻。海南省政府办公厅近日印发《海南省2014—2015年节能减排低碳发展行动方案》要求，2014年全省单位GDP能耗同比下降2%，2015年下降10%，2014—2015年，全省能源消费总量增量控制在220万吨标准煤以内。

严禁增加过剩产能、抓重点领域节能降碳、严格禁止对高耗能企业实施优惠电价、减排重点考核污染物控制目标纳入干部业绩考核体系。海南省政府办公厅近日印发的《海南省2014—2015年节能减排低碳发展行动方案》，对节能减排低碳发展提出

了明确要求，也对高耗能产业戴上“紧箍咒”。

年内新批铁路投资总额近 9000 亿

国家发改委 5 日再度发布 7 个新批铁路项目，投资金额总计约 1998.6 亿元。至此，加上此前批复的相关铁路项目，2014 年以来新批复的铁路项目预估投资总金额已达 8976.02 亿元。

批复的项目包括新建和顺至邢台、衢州至宁德、格尔木至库尔勒、连云港至镇江、祥云至临沧、南昌至赣州、南宁至百色段二线工程等铁路项目。其中，和顺至邢台项目金额为 66.4 亿元，衢州至宁德项目金额为 304.85 亿元，格尔木至库尔勒项目金额为 376.4 亿元，连云港至镇江项目金额为 464.62 亿元，祥云至临沧项目金额为 155 亿元，南昌至赣州项目金额为 532.5 亿元，南宁至百色项目金额为 98.83 亿元，投资金额共计 1998.6 亿元。

目前，国家正在构建全国 8 小时高铁网，除乌鲁木齐、拉萨等边远省会或首府城市外，从全国任何一个省会城市到另一省会城市都不会超过 8 小时，这包括北京到所有的省会城市和各省会省市之间，各省则要建立以省会为中心的 1 小时高铁经济圈。另一方面，与海上丝绸之路经济带相匹配，国家还在谋划高铁走出去。

台泥国际：收购四川铁路集团水泥全部股权

台泥国际公布，于 10 月 23 日，买方该公司旗下间接全资附属公司台泥贵港接获西南联合产权交易所的确认通知，其确认台泥贵港已透过由西南联合产权交易所组织及举行的公开竞投程序成功投得收购四川铁路集团水泥的全部股权，且买方将为目标公司全部股权的承让人。于 10 月 31 日，买方与卖方订立股权转让协议，据此，买方收购目标公司全部股权。收购事项总代价预期不超过 6.76 亿人民币，并将由买方以现金付款方式支付。目标公司主要于中国四川省从事制造及销售水泥及熟料业务。

湖南推广水泥窑协同处置 为城镇生活垃圾助燃

随着我国工业化、城镇化进程加快，城市垃圾废弃物产生量迅速增长。目前，我国城市生活垃圾主要处理方式仍为填埋、堆肥、焚烧发电等，其中水泥窑协同处置占比较低。水泥窑协同处置垃圾废弃物在国内垃圾处理领域尚处于起步阶段。

经过 30 多年发展，利用水泥窑协同处置垃圾废弃物在美国、欧盟、日本等发达国家已经非常成熟。2008 年，欧洲委员会颁布新废弃物框架指令，将“水泥窑协同处置”置于仅次于垃圾回收和循环利用的重要位置，进一步推动了水泥窑协同处置技术推广，这个经验值得我国引进借鉴。

近几年，水泥行业利用水泥窑协同处置有了积极的尝试，并取得了显著成果。水泥窑协同处置在我国城市也已经被成功实践于生活垃圾处理领域。为更好地实现生活垃圾的无害化处理，近日湖南省也看准水泥窑协同处理的良效，大力推广应用水泥窑协同处理城镇生活垃圾。

湖南省 2009 年全面启动城镇生活垃圾无害化处理设施建设，目前生活垃圾无害化处置率达到 95.6%。2014 年湖南省政府出台《关于推进城镇生活垃圾资源化利用的意见》，提出生活垃圾产生量达到每天 300 吨的市县要优先采用垃圾焚烧发电处理工艺，就近有品牌水泥企业的市县可采用水泥窑协同处理工艺。

通过湖南的实践来思考全国城镇生活垃圾处置工作，有四个问题值得重视：选址困难、环保验收难通过；污染严重，环保次生问题多；种类繁多，分拣分类不到位；认识不一，政策支持不均衡。

垃圾发电是目前地方政府主推的生活垃圾处理方式，但存在三个问题：用于发电

的比例低，需要二次无害化处置成本很高，污染始终存在。

水泥窑协同处置生活垃圾具有减量彻底、热值利用率高、二次污染小的特点。建议我国大力推广应用水泥窑协同处置生活垃圾，使之成为生活垃圾处置的主要方式。

对我国已建成运行、在建和规划建设的垃圾焚烧处置和水泥窑协同处置生活垃圾项目的统计分析表明，垃圾焚烧处置项目主要集中在东部地区，水泥窑协同处置项目主要集中在西部地区，两种技术路线在市场划分中呈现明显区域分布特征。国家对两种技术路线在支持政策、监管要求方面应当等同对待。

公司新闻

台泥集团 6.8 亿加码四川 西南水泥版图再生变

10月31日，台泥国际集团对外公告称，公司拟以不超过6.76亿元现金的方式接盘四川铁路集团水泥有限公司（以下简称川铁水泥）全部股权及其相关债务等。

据了解，上述标的公司注册地位于四川广安，主要从事制造业销售水泥及熟料业务。台泥集团几年前就已觊觎西南市场，曾参与过并购赛德水泥和泰昌建材。

业内人士认为，西南水泥市场当前比较复杂，其水泥价格相对华东、华南等地区仍然较低，下一步竞争性整合仍是主旋律。

按照台泥集团的公告表述，参与川铁水泥股权并购的是台泥集团旗下的台泥贵港公司，股权交易对价670万元，另外股东贷款代价大约6.69亿元，以及须承接川铁水泥支付民生银行2.88亿元的银行债务。来自川铁水泥的财务披露信息显示，早在2012年底时，川铁水泥已处于高负债率运营，除税前亏损额超过9800万元，而到去年底已资不抵债，除税前亏损额扩大至1.21亿元。

早在2010年底，川铁集团年产200万吨水泥生产线在华蓥市溪口镇正式点火投产，采用目前最先进的新型干法窑外分解生产工艺，并同步建设一座10.5兆瓦低温余热电站，项目概算总投资7.36亿元。

实际上，台泥集团觊觎四川已久。2011年台泥集团巨资收购了赛德水泥的控股权，但中途并不顺利，直到2012年初才首次正式开进西南水泥市场。在举牌收购赛德水泥几个月后，台泥集团于当年底一举并购了四川泰昌建材，但这次似乎要比其想象得更为艰难。去年4月15日，台泥集团发布公告称，因为某些纠纷导致其虽已取得了泰昌建材的控股权，但管理和控制权依然难以落实，最终引来了接盘者中国建材旗下的西南水泥。

江西南昌海螺：四季度生产经营实现良好开局

10月份，南昌海螺水泥销量计划兑现率达111%，同比增长11个百分点；水泥产量计划完成率110.2%，较预算上升1.6万吨，环比上升1.2万吨，单月产量创近六年以来最高，实现了四季度生产经营良好开局。

公司以对标管理为抓手，严抓指标管控，10月首次试行了岗位对标体系与工资相结合的薪酬模式，制定了由关键指标考核、工作职责履行考核、正向激励考核和公司通用考核四个部分组成的“岗位对标考核标准”，公司上下严格按照对标体系要求真抓实干，各岗位人员认真履行岗位职责，营造了全员奋进，优化指标的良好氛围。

公司一方面紧紧围绕“始终把拓展市场、提升水泥销量放在首位”的目标要求，结合自身实际，认真落实三季度生产经营分析会精神，认清当前形势，抓好设备运行管理、充分发挥磨机产能，落实四季度销量分解，按照“拓量、提价、增效”的

指导思想，组织开展市场调研，梳理区域内销售渠道，完善市场布点，有力推动了整体市场建设的稳定发展。散装水泥市场份额稳中有升，农网袋装市场销量取得突破，超计划完成了水泥月度销售任务，为完成年度水泥销售任务奠定了基础。

另一方面，公司抓实设备运行管理及预检预修工作，形成了动态监控机制，重点对 A 线辊压机动辊液偶和主排风机轴承进行了更换，稳定了磨机运行，从工艺上对 A、B 线钢球级配进行优化，大大提升磨机研磨能力，最大程度提升了水泥产量，另外公司持续推进“巡检、维修一体化”和维修工时制指标对标管理，提高巡检和维修岗位人员综合技能和检修工作效率，确保磨机的连续高效运行。

后期，公司将继续落实好股份公司三季度生产经营分析会精神，做好以岗位为主体的对标工作，持续推进维修巡检一体化，不断开拓市场，稳定市场份额，继续提升销量，向年度生产经营目标迈进。

南宁浮法玻璃项目在宾阳落户

南宁浮法玻璃生产线整体搬迁升级改造项目签约仪式于 10 月 28 日在宾阳县举行。该项目落户宾阳县黎塘工业集中区，计划投资 12.88 亿元，用地面积约 550 亩。项目投产后，预计实现年均生产值 11.69 亿元，年均税收 1.06 亿元，提供就业岗位 1100 多个，同时将对宾阳县的产业升级产生极大的推动作用和示范效应，进一步加大宾阳县经济发展的后劲。

县长朱亚明表示，今年以来，宾阳县紧紧围绕“1235”总体工作思路，加大招商引资工作力度，大力推进“产业园区建设”工程，促进了经济社会平稳较快发展。在今后的工作中，宾阳县将积极做好协调服务工作，落实好签约条款的各项内容，落实最优惠的政策，提高最优质的服务，营造最良好的环境，确保项目尽快开工建设、早日建成投产。

康宁第八代 LCD 玻璃厂扩产，与夏普签定供货协议

康宁公司日前宣布将拨款 1.74 亿美元对其位于日本静冈的第八代液晶显示器 (LCD) 玻璃基板工厂进行扩充。此前公司已宣布静冈工厂将于今年第二季度开始供应第八代 LCD 玻璃 (2160 毫米×2400 毫米) 的样品。康宁预计将于第三季度开始批量供应第八代玻璃，而此次扩产预计将于 2007 年底完成。

此外，康宁还宣布最近与夏普公司签定了一项供货协议，从而成为了夏普公司的第八代工厂最主要的玻璃基板供应商，该工厂目前正在建造中预计将于今年年底投产。夏普公司这一新的第八代工厂将主要针对 40 英寸及以上的 LCD 电视市场。康宁的该项新投资将扩大第八代玻璃的产能从而满足夏普公司未来的供货需求。

据介绍，静冈工厂所生产的第八代玻璃基板正是康宁于今年三月商业化推出的全新 EAGLE XG 玻璃。EAGLE XG 是首个不含任何重金属包括砷、铋以及钡的 LCD 玻璃基板。同时它也不含氯、氟及溴此类的卤化物。因此它是市场中最具环保性的 LCD 玻璃。

为了满足对大尺寸 LCD 玻璃基板日益增长的需求，康宁已对其位于台湾台南的工厂进行了全面扩充。此外康宁还在台湾台中建造了第二座工厂，并于今年 1 月举行了盛大的开业典礼。除了这些扩充计划以及康宁最近决定在中国北京建造一个工厂之外，康宁在韩国占股 50% 的合资公司三星康宁高精密玻璃有限公司也对其位于韩国天安的工厂的大尺寸玻璃产能进行了扩充。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。