

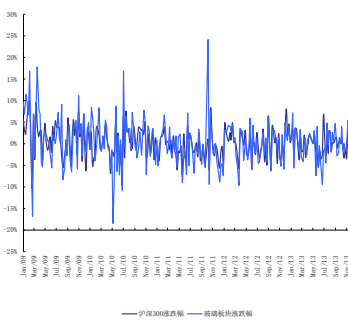
# 降息促建材需求预期改善，15年关注国企改革、环保政策推进

——建材行业周报（2014/11/15——2014/11/21）

## 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



### 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>

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

### ◆ 水泥行业

本周全国水泥市场价格 331 元/吨，环比下降 2 元/吨。高标号水泥价格大部分城市保持不变，其中郑州高标号水泥环比上升 10 元/吨，沈阳、贵阳高标号水泥环比大幅下滑 40 元/吨和 20 元/吨，广州、南宁高标号水泥环比下滑 10 元/吨。低标号水泥价格环比下调 2 元/吨，其中广州、南宁、济南地区低标号水泥价格下调 10 元/吨。全国磨机开工率环比下降 0.2%至 53.1%，水泥库存比上升 0.3%至 71.4%。全国水泥煤炭价差 256 元/吨，环比下降 2 元/吨。

**投资策略：华东地区价格大稳小动，华北地区价格平稳。**11月下旬，北方市场进入淡季，价格出现季节性回落；南方地区由于下游搅拌站资金回笼压力较大，水泥需求减弱，部分地区水泥价格出现小幅暗降。上周我们发布 2015 年行业投资策略，看好水泥 15 年新亮点，国企改革和环保政策推进。区域看好华东地区，建议重点关注西北新疆和华北京津冀地区。随着“一带一路”方案出台，有望带来行业主题性投资机会，重点关注西部和福建区域建材企业，推荐天山股份、祁连山、青松建化、福建水泥、西部建设等。降息对行业影响：1、地产需求预期改善。本次降息将改善地产行业基本面，提振住房销售面积、缓解地产公司资金紧张局面。从历史数据来看，销售面积增长领先新开工 3 个月，降息对于住房成交面积提高效果明显，同时将利好地产新开工面积恢复。受地产低迷影响水泥板块整体估值处于低位，本次降息有利于需求预期改善。2、利于高杠杆企业，降低利息成本。从建材公司负债率来看，亚泰集团、瑞泰科技、冀东水泥、金隅股份负债率均超过 65%。综合来看，我们建议主要关注地产占比高、低估值、高杠杆水泥企业，推荐：金隅股份、亚泰集团、冀东水泥、海螺水泥、华新水泥等。新型建材方面，关注地产产业链龙头企业，品牌效应强的公司，推荐建研集团、北新建材、东方雨虹、伟星新材等。

### ◆ 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 0.3 元/重箱，跌幅 0.54%，其中北京下跌 2 元/重箱，广州、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 0.64%)、库存(3272 万重箱，环比增加 0.15%)。本周生产线、冷修或停产线不变。国内浮法玻璃市场整体呈现南强北弱态势。华北沙河市场因走货减缓，多数生产厂家价格走低 0.2-0.4 元/平方米。华东市场价格小幅上 1 元/重量箱。华中市场价格整体持稳。华南市场交投良好，部分企业调涨 1-2 元/重量箱。西南、西北地区需求良好。东北市场各厂家基本已出台冬储政策，但初期市场反响较一般。

**特种玻璃：**本周光伏市场走势平淡，下游需求维持稳定，各厂家走货情况良好。5mm 离线单银 LOW-E 玻璃本周价格不变。我们看好亚玛顿，战略转型发电站，超薄双玻组件推广可期；超薄玻璃推荐南玻 A、洛阳玻璃；ITO 导电膜玻璃推荐方兴科技。

### ◆ 新型建材行业

看好转型升级建材企业，推荐北京利尔、建研集团等。同时建议关注消费型新建材，家装市场在线订购个性化服务促进了建材市场发展，推荐优质品牌建材代表北新建材、东方雨虹、伟星新材。

### ◆ 重点关注公司估值

本周国内 A 股市场小幅上涨，申万玻璃制造指数跑赢沪深 300 指数 1.91 个百分点，申万水泥制造指数跑赢大盘 0.50 个百分点。玻璃板块绝对 PE 为 14.49 倍，水泥板块绝对 PE 为 8.08 倍。

# 目 录

一、水泥行业：降息促建材需求预期改善，15 年关注国企改革、环保政策推进.....	3
二、玻璃行业：平板价格下跌，LOW-E基本稳定 .....	8
1、平板玻璃价格小幅上涨，长期有下行风险 .....	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, 环比下滑 0.7%.....	4
图 2: 全国水泥库存环比上升 0.3%至 71.4%.....	4
图 3: 全国水泥煤炭价差 256 元/吨, 环比下降 0.9%.....	4
图 4: 华北地区水泥价格 285 元/吨环比不变.....	4
图 5: 东北地区水泥价格环比下滑 3.4%至 380 元/吨.....	4
图 6: 华东地区水泥价格 338 元/吨环比不变.....	5
图 7: 中南地区水泥价格环比下滑 0.5%至 361 元/吨.....	5
图 8: 西南地区水泥价格环比下滑 1.5%至 323 元/吨.....	5
图 9: 西北地区水泥价格 311 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).....	12
图 20: 石膏板和沥青防水卷材月度产量(万平方米).....	12
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.....	6
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：降息促建材需求预期改善，15年关注国企改革、环保政策推进

**水泥价格：**本周全国水泥市场价格 331 元/吨，环比下降 2 元/吨。高标号水泥价格大部分城市保持不变，其中郑州高标号水泥环比上升 10 元/吨，沈阳高标号水泥环比大幅下滑 40 元/吨，贵阳高标号水泥环比下滑 20 元/吨，广州、南宁高标号水泥环比下滑 10 元/吨。低标号水泥价格环比下调 2 元/吨，其中广州、南宁、济南地区低标号水泥价格下调 10 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 0.2%至 53.1%，水泥库存比上升 0.3%至 71.4%。

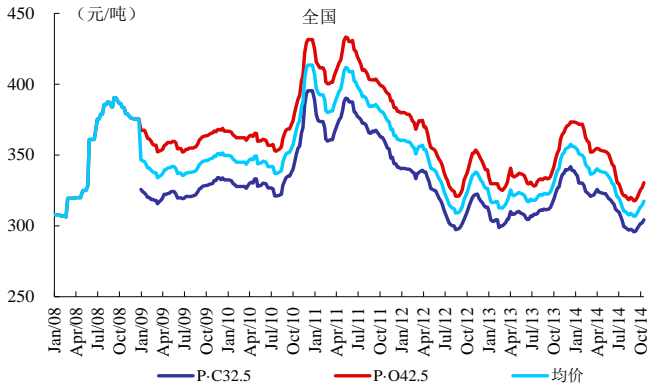
**水泥煤炭是价差：**全国水泥煤炭价差 256 元/吨，环比下降 2 元/吨。

**价格变化城市：**本周郑州高标号水泥环比上升 25 元/吨，幅度 3.4%；沈阳高标号水泥环比下滑 40 元/吨，幅度 12.5%；贵阳高标号水泥环比下滑 20 元/吨，幅度 6.3%；广州、南宁高标号水泥环比下滑 10 元/吨，幅度分别为 2.4%、2.9%。

**表 1：玻璃及水泥行业限产停窑和新增产能情况**

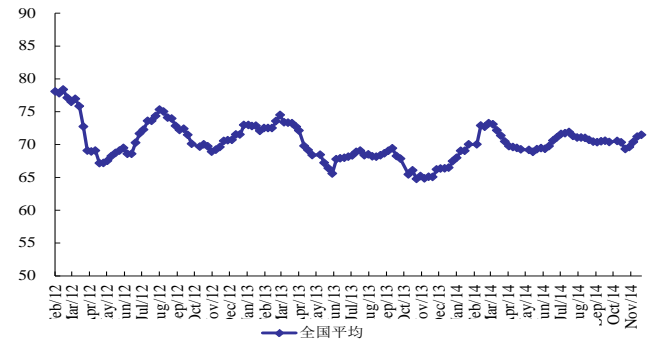
<b>新增产能</b>	贵州：11 月 15 日黔南州龙里红狮二期 4500t/d 熟料线点火投产。（水泥） 四川：10 月上旬巴中海螺 5000t/d 熟料线点火投产。（水泥） 江西：南昌进贤海螺年产 100 万吨粉磨站 10 月 28 日投料试运行。（水泥） 湖南：娄底新化海螺二期 4500t/d 熟料线 10 月 18 日点火。（水泥） 河南：洛阳黄河中联 5000t/d 熟料线于 10 月 10 日点火投产。（水泥） 甘肃：临夏海螺一期 4500t/d 熟料线计划 10 月底点火投产。（水泥） 广西：崇左南方 4500t/d 熟料线计划于 11 月点火投产。（水泥） 甘肃：兰州红狮首台年产 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） 四川：信义德阳一线。（玻璃）
<b>停窑</b>	淮海区域：济宁、枣庄、徐州、徐州等地所有熟料线 14 日起停窑 10-15 天，济宁执行一般。（水泥） 安徽：巢湖每条熟料线 11 月份限产 7 天，目前执行良好。（水泥） 江苏：苏锡常区域 11 月计划 20%熟料产能停窑限产，目前执行良好。（水泥） 新疆：除电石渣制熟料线外，所有熟料线生产企业于 2014 年 11 月 1 日至 2015 年 3 月 1 日停窑，目前执行良好。（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） 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）
<b>限产</b>	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 331 元/吨，环比下滑 0.7%



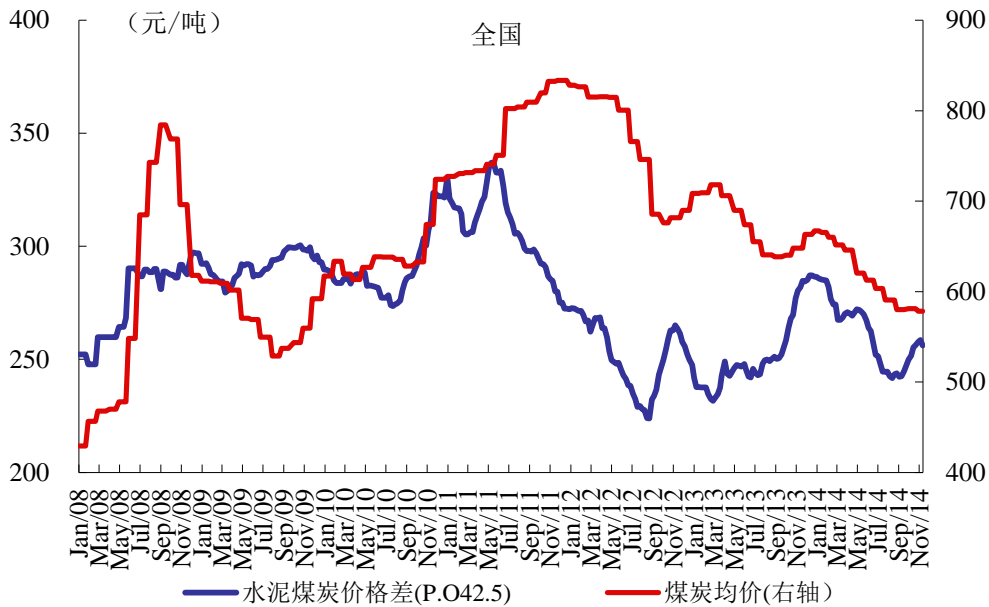
资料来源：数字水泥网，申万研究

图 2：全国水泥库存环比上升 0.3%至 71.4%



资料来源：数字水泥网，申万研究

图 3：全国水泥煤炭价差 256 元/吨，环比下降 0.9%



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

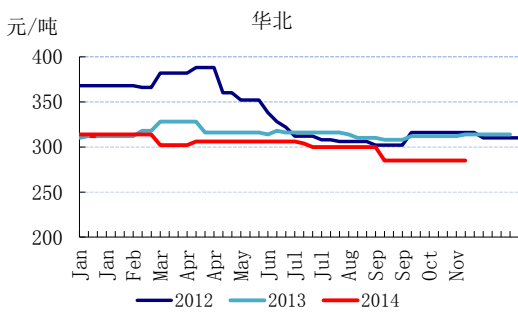
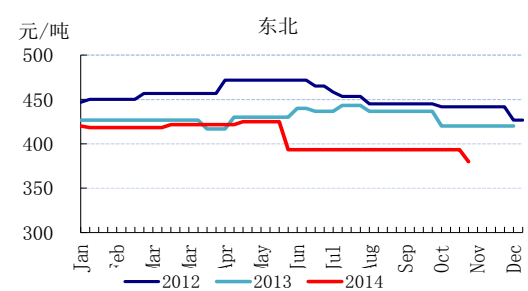


图 5：东北地区水泥价格环比下滑 3.4%至 380 元/吨

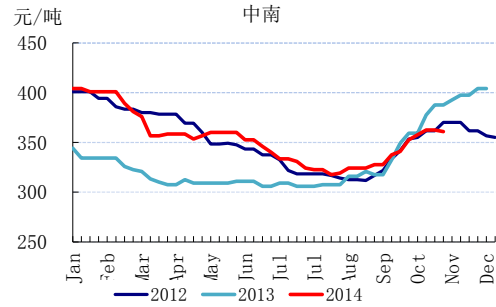
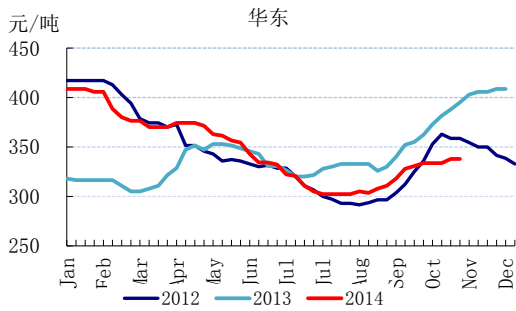


资料来源：煤炭资源网，数字水泥网，申万研究

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 338 元/吨环比不变

图 7：中南地区水泥价格环比下滑 0.5%至 361 元/吨

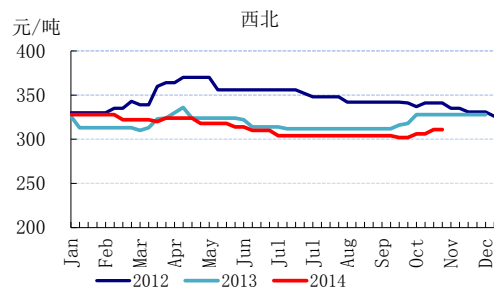
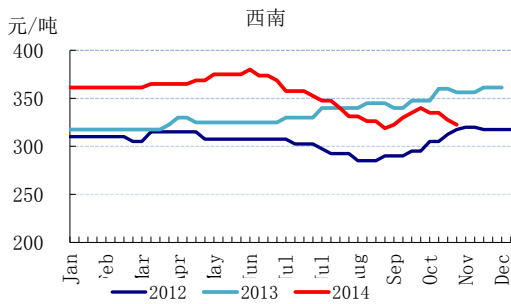


资料来源：煤炭资源网，数字水泥网，申万研究

资料来源：煤炭资源网，数字水泥网，申万研究

图 8：西南地区水泥价格环比下滑 1.5%至 323 元/吨

图 9：西北地区水泥价格 311 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

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	256	0	-24
东北地区	319	332	350	-13	-32
华东地区	234	234	277	0	-42
中南地区	256	258	269	-2	-13
西南地区	250	255	281	-5	-32
西北地区	256	256	262	0	-6
全国平均	256	258	282	-2	-26

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><b>晋蒙市场趋弱，冀中南需求较佳</b></p> <p>内蒙和山西水泥销量普遍下滑，山西只有运城因为天气相对暖和，仍有较好的赶工期条件，主导企业仍接近满产满销。运城以北多数地区水泥需求不足正常时的5成。冀中南和京津两地的水泥需求相对较好，大多数地区的主要企业都能实现8成以上的开工率。由于普遍预计现在的状态可能很难持续太久，多数企业价格报稳。</p>	<p><b>气温下降或较为缓慢，需求暂维持现状</b></p> <p>山西和内蒙古水泥市场仍将维持弱势，但下周天气或不会很快降温，水泥需求下降的速度会较为缓慢。京津冀地区大体仍可保持在目前的水平上，唯一需要担心的是如果出现重度雾霾预警，石家庄和其他北京周边城市工地施工和水泥生产或受限制。</p>
华东地区	<p><b>需求不温不火，市场涨跌互现</b></p> <p>14日山东多地主导企业山水通知上调水泥、熟料报价20元/吨，但实际成交价格企稳。枣庄、济宁、徐州、宿州等淮海区域出台停窑计划，14日起所有熟料线全部停窑10-15天。安徽皖北区域主导企业于19日协同调涨水泥报价10-20元/吨。江苏苏锡常区域主导企业19日正式宣布调涨水泥报价20元/吨，但海螺仍在观望。15-16日浙江沿海区域台州高标号水泥价格大幅下滑30元/吨，杭州大厂12日-18日陆续停窑限产，市场水泥、熟料价格持稳。16日江西赣西区域分宜海螺42.5级散装水泥价格走低20元/吨，此后并未回涨。14日龙岩主导企业对龙岩、漳州、梅州等地下调散装水泥报价15-20元/吨，至此，闽南市场价格已全面下滑。</p>	<p><b>需求难有利好提振，市场或盘整维稳</b></p> <p>安徽省内企业已于14-19日试探调涨报价，但市场反应平平，短期厂家心态趋于谨慎，价格平稳可能较大。苏南虽已大力喊涨，但下游客户接受度较小，看跌心态居多。浙江沿海持续受到外省低价水泥冲击，地产厂家为守稳市场份额，或继续调降应对。江西赣西区域大厂本有意稳价等待海螺回涨报价，但海螺价格迟迟未见调整，后市下滑风险加大。中上旬福建龙岩、漳州、厦门、泉州水泥价格已普降15-30元/吨，主导企业出货情况稍有好转，下周市场有望暂时企稳。福州多数厂家利润微薄，价格基本无下跌空间，短期或将继续稳价出货。</p>
华中地区	<p><b>价格走势涨跌互现，两湖库存偏高</b></p> <p>本周河南地区水泥价格涨跌互现，郑州地区前期价格协同上调20元/吨后，目前执行情况不佳，部分厂家根据自身情况下调5-10元/吨。湖北地区，鄂中地区受前期降雨影响，库存压力有所增加。鄂西北区域价格持稳，走货量并无起色，由于需求难有实质增长，厂家库存依旧高位承压，维持限产为主。湖南14日前后常德、益阳、娄底地区价格相继下调30元/吨，目前市场需求不旺，厂家库存高位承压。衡阳市场15日上调10元/吨，由于库存高企，个别厂家已停窑检修。</p>	<p><b>市场不利因素较多，价格下行风险仍存</b></p> <p>河南整体运行较为稳定，库存量普遍偏低。驻马店地区受市场需求良好及库存低位支撑，短期内价格仍有上调可能。郑州区域受竞争激烈影响，在价格涨势不均的情况下，个别厂家为维持走货或有小幅调整。湖北库存高位承压下，市场需求未见好转迹象，价格坚挺局面较难维持，由于鄂中个别厂家出现小幅下调，后期市场跟跌的可能性依旧存在。鄂西南地区虽未受常德降价影响，但库存维持高位，窑线短期内或难复产。</p>
华南地区	<p><b>需求平淡，库存上涨，局部价格回落</b></p> <p>14日前后，广东韶关、惠州、梅州等地水泥价格率先下滑15-20元/吨，至18日清远、云浮、珠三角水泥价格陆续下滑10-15元/吨，英德熟料价格更是大幅下滑50元/吨左右。本周广西玉林、柳州个别厂家水泥价格下滑15-25元/吨，主因前期阴雨偏多，厂家有意借天气转晴之际降价促量。南宁及周边熟料库存偏低，水泥库存高位，周内主导企业稳价走量为重。</p>	<p><b>等待需求复苏，企业或将稳价走量</b></p> <p>广东粤北、粤东、珠三角市场水泥、熟料价格本周全面下滑，但各厂调降相对克制，珠三角市场水泥价格仍居高位，短期内主导企业或暂时稳价走量，受此支撑，市场有望趋稳运行。广西天气刚刚转晴，需求正在恢复阶段，加之当前部分企业水泥库存高企，短期内市场或观望维稳。</p>
西北地区	<p><b>关中、陕南走货平稳，市场价格暂无波动</b></p> <p>宝鸡地区前期停窑时间略有差异，各厂库存情况不一，个别厂家窑线已恢复生产。咸阳、西安地区运行良好，厂家维持稳定出货为主，库存压力有所减轻。汉中区域需求延续平淡走势，价格现已基本上涨到位，厂家库存中位运行。陕北地区受气温下降因素影响，出货量较少较为明显，市场延续低迷态势。甘</p>	<p><b>受下游赶工支撑，陕西市场主流持稳</b></p> <p>由于价格累加上调后，陕西市场暂不具备上行条件，价格走势持稳为主。现阶段关中、陕南区域工地仍处赶工阶段，市场需求有望延续至12月中旬，若天气情况良好，厂家走货量将延续良好势头。甘肃、宁夏等地区受温度下降影响，月底工地将逐步进入停工阶段，市场走势难有利好，厂家维持稳定出货为主。</p>

	肃兰州市场运行僵持，厂家库存虽无较大压力，但气温偏低影响下，市场需求情况不佳。	新疆地区库存依旧偏高，需求大幅减少的情况下，磨机将逐步停工。
西南地区	<p><b>局部仍受降雨影响，需求疲软依旧</b></p> 川渝两地主要水泥企业的销量和上周相比差距不大，部分企业还有减少的迹象。由于熟料库存偏高，停窑限产的企业有所增多。云贵两省总体看当前阶段的水泥销量仍比去年同期少 2 成左右，水泥产量增长构成的压力就格外突出。	<p><b>价格延续稳定趋势，需求难有增长空间</b></p> 西南地区面临房地产行业资金紧张，新开工不足的问题。今年四季度已经注定达不到去年同期水平，预计需求将保持稳定，多数厂家出货量也不会有提升空间。前期提价努力多数失败，云贵两省水泥价格目前看基本跌到一个稳定水平，预计月内不会有进一步变化。
东北地区	<p><b>辽宁水泥市场大体平稳，局部区域已经开始停窑</b></p> 辽宁中部地区开始停窑，其他地区停窑安排也已经开始讨论，预计仍和往年一样将停窑到明年 3 月中旬前后。本周辽东南沿海地区的水泥需求仍然稳定，销量和上周差别不大。朝阳地区水泥销量大约在年内高点的 1/3 左右。	<p><b>辽宁市场将接近结束，下旬或是东北市场年内终点</b></p> 辽宁已经开始进行惯例的停窑限产安排，意味着市场接近结束阶段。今年降温相对较晚，这让辽宁沿海区域的水泥市场结束稍缓。预计下旬需求量会继续下降，水泥市场或很难持续到下月初。

资料来源：卓创资讯，申万研究

本周全国水泥市场价格环比有所下跌，幅度为 0.62%。价格上涨地区主要有河南郑州、山东济宁、安徽沿江安庆、铜陵以及皖北部分区域，上调幅度 10-20 元/吨；价格下跌区域主要是东北辽宁、华南两广、西南贵阳和重庆，不同地区价格下调 10-30 元/吨。11 月下旬，北方市场进入淡季，价格出现季节性回落；南方地区由于下游搅拌站资金回笼压力较大，采取减产形式催收货款，水泥需求减弱，部分地区水泥价格出现小幅暗降。

华北地区价格保持平稳。本周京津冀地区水泥价格平稳运行，市场成交仍旧不温不火。北京下游需求基本恢复 APEC 会前水平；天津企业出货表现较差，中小企业不足 5 成，大企业在 6-7 成；石家庄、邯郸和邢台地区环比上周持平。综合看京津冀地区受天气转冷以及年底资金压力影响，需求已呈现减弱趋势，预计 12 月份下游需求将会明显下降，市场进入传统淡季。

东北地区价格出现下调。11 月中旬，受天气转冷及降雪影响，辽宁地区下游需求快速下降，沈阳以及周边地区企业为增加出货量，价格出现回落，沈阳 P.O42.5 散到价 270-280 元/吨，P.S32.5 袋装 250 元/吨，企业熟料出厂价仅在 170-180 元/吨。据了解，为保证明年市场能有良好开局，辽东地区企业从 15 日起开始执行停产，计划停到 2015 年 4 月。辽中、辽南以及辽西地区各大企业也正在商议冬季停产事宜。黑吉两省大部分工程已经结束，水泥企业日出货不足千吨，市场即将进入休市状态。

华东地区价格大稳小动。本周江浙沪赣地区价格继续保持平稳，山东和福建个别地区价格出现波动。11 月中旬，安徽沿江铜陵、安庆和皖北地区水泥价格陆续上调 10-20 元/吨，熟料价格保持平稳，出厂价 240-250 元/吨。前期合肥和巢湖地区价格大幅上调尚未完全执行到位，主要由于合肥混凝土协会和企业集体抵制，目前部分企业保持正常发货，个别企业停止供货，后期需要跟踪具体调整情况。

苏锡常地区最后一次价格上涨仍在执行中，部分企业上调 10-20 元/吨，海螺价格因略高于其他企业，暂未调整。下游市场需求表现疲软，企业推动价格上涨意在维持价格稳定，上调幅度不到位也属正常。据了解，南京地区受大气环境治理影响，后期区域内水泥企业或将会再次面临整体停产，供应量受限将有利于南京以及周边市场运行。福建闽南地区部分企业水泥价格下调 20-30 元/吨，主要是下游资金短缺，需求环比减弱，为在淡季前保持低库存，企业主动下调价格。



山东地区水泥价格涨跌不一。APEC 峰会后，济南袋装水泥价格小幅下调 10 元/吨，P.C32.5 散现金到位价 300 元/吨左右，价格下调主要是受外围低价水泥进入影响，且农村市场需求呈现减弱趋势，市场竞争稍显激烈。济宁地区水泥价格小幅上调 10 元/吨，P.O42.5 散到位价 295 元/吨。

中南地区价格继续下跌。广东珠三角水泥和熟料价格同时出现下调，其中水泥价格暗中走低 10-20 元/吨，熟料价格公开下调 20-30 元/吨，广州 P.O42.5 散到位价 405-410 元/吨，英德熟料出厂价 260-270 元/吨。价格下调一方面受前期持续降雨影响，下游需求环比有所减弱；另一方面年底临近，下游搅拌站资金紧张，开始加大力度回收货款，针对欠款客户减少供应方量；此外，北方和湖南外来低价水泥和熟料对本地市场冲击较大，企业只能下调熟料价格应对。随着年底临近以及下游需求趋弱运行，后期珠三角地区价格多是稳中或略有回落为主。

广西南宁水泥价格出现暗降，幅度 10-20 元/吨。价格下调主要也是受前期连续降雨影响，企业发货下降，加之价格处于相对高位有下调空间，企业为增加出货量，通过返利等优惠政策变相降价。目前企业库存多在 55%-60%适中水平，整体压力不大。

11 月份，郑州地区走高 10 元/吨，P.O42.5 散到位价 300 元/吨左右。农忙结束后，河南地区下游需求得到恢复，企业出货环比略有增加，主导企业通过行业自律，价格小幅走高，其他地区保持平稳。

湖南受雨水天气影响，农村市场需求明显萎缩，长株潭部分企业针对袋装水泥给予优惠，高标号散装暂稳，随着周边地区价格回落，亦有下调风险。目前企业整体出货情况不稳定，库存持续增加，普遍在 60%-70%，常德、益阳等地部分企业库存达 80%接近满库状态。

西南贵阳和遵义地区水泥价格继续下调，幅度 30 元/吨。贵阳市场自 10 月底以来，共下调两次，累计跌幅 40-50 元/吨，目前 P.O42.5 散到位价 300 元/吨左右，价格下调主要是受周边低价水泥不断涌入，市场竞争比较激烈，企业出货趋弱运行，库存持续增加，企业连续下调价格；遵义地区受新增产能释放影响，价格惯性下跌，后期价格有继续下行空间。本周重庆渝西北地区水泥价格下调 15-20 元/吨，阴雨天气较多，企业出货受到影响，库存增加所致。成都地区价格以稳为主，企业出货一般在 8 成左右，库存在 70%左右。

西北地区价格保持平稳。陕西关中地区价格连续两次上调后，不同企业价格有所拉大，但整体价格水平仍旧不高，各企业出货情况相对稳定。甘肃地区随着天气变冷，下游需求有所减弱，价格继续保持平稳为主。青海地区工程已基本结束，宁夏市场需求也出现明显减少，预计 11 月底市场将会进入淡季。

## 二、玻璃行业：平板价格下跌，LOW-E 基本稳定

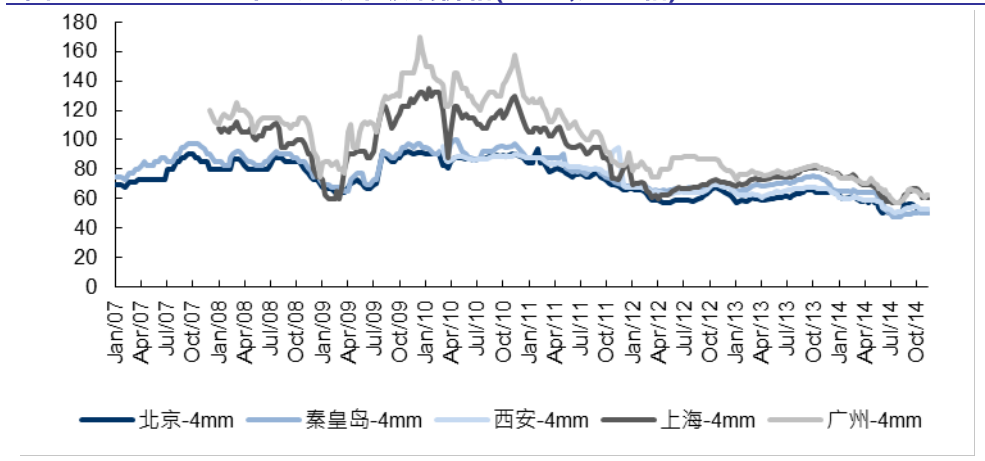
### 1、平板玻璃价格小幅上涨，长期有下行风险

主要城市玻璃平均价格(4mm)为 55.3 元/重箱，环比下降 0.3 元/重箱，跌幅 0.54%，其中北京下跌 2 元/重箱，广州、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0.64%)、库存(3272万重箱，环比增加0.15%)。

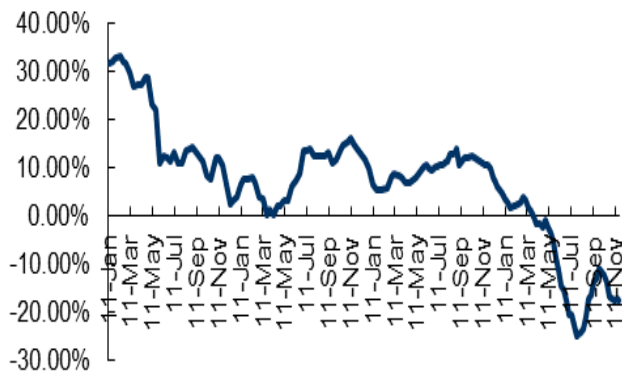
本周生产线、冷修或停产线不变。国内浮法玻璃市场整体呈现南强北弱态势。华北沙河市场因走货减缓，多数生产厂家价格走低0.2-0.4元/平方米，但整体库存水平仍较低。华东市场不温不火，少数厂家出货放量，库存下降，价格小幅上1元/重量箱。华中市场价格整体持稳，生产厂家产销良好。华南市场交投良好，部分企业伺机调涨1-2元/重量箱。西南地区需求良好，厂家库存小幅削减。西北市场下游加工赶单，需求良好，生产商基本产销平衡。东北市场各厂家基本已出台冬储政策，但初期市场反响较一般，价格较预期偏高。认为后期市场下行趋势仍是大概率。

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



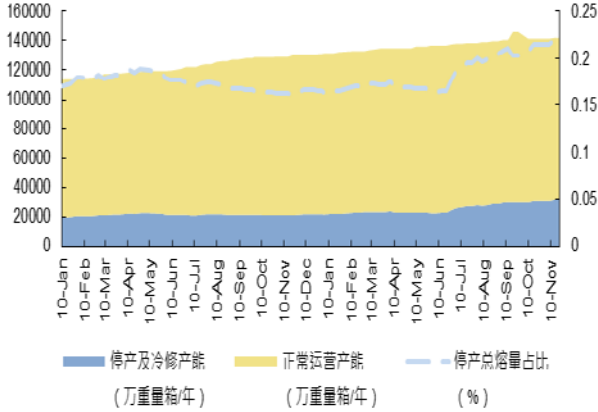
资料来源：卓创，申万研究

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）	51	-2	<b>华北市场沙河行情走弱，市场愈发清淡</b> 华北玻璃市场弱势下行。沙河市场周初个别厂家薄板价格小幅回调 0.1-0.2元/平方米，受此影响走货速明显减缓，随后陆续有厂家价格跟跌。连日来沙河价格小幅走低，昨日安全价格也出现了 0.2-0.4元 /平方米的走低。目前沙河当地市场交投气氛清淡，中间商拿货不积极，厂家走货较缓慢。京津唐市场运行相对较平稳，生产厂家走货较前期略有减缓，但整体库存压力不大。天津耀皮 600 吨二线今日投料改产超白玻璃，预计下月初正常出产。山西市场相对较好，销大于产，企业库存低位运行。
秦皇岛(华北)	50	0	<b>华东市场稳多涨少，成交正常</b> 华东市场浮法玻璃均价为 1226.1 元/吨，环比上周涨 1.6 元/吨，涨幅 0.13%。前期 APEC 会议限产的利好影响在华东地区延续，本周生产商走货仍较好，库存多较前期有所削减。在此支撑下，安徽凤阳、蓝实价格小幅上调 1 元/重量箱。江苏华尔润因产量减少、货源紧俏，价格上调 1 元/重量箱。安徽华光超白玻璃即将正色，目前华东地区超白玻璃产能较为集中，后期价格竞争或将难以避免。
上海(华东)	61	0	<b>西北市场大致走稳，下游赶单需求尚可</b> 西北市场走势基本稳定，下游赶单高峰期，客户采购积极性
西安(西北)	53	0	

沈阳(东北) 47 -1

较高,生产商出货良好,库存不高。但临近周末,在沙河价格下滑影响下,下游客户进货愈加谨慎,观望氛围逐渐浓厚。卓创资讯预计本月西北市场仍可维持目前向好局面,但随着气温降低、需求减弱,后期市场成交或将渐淡。

**东北市场冬储政策陆续出台,价格较预想偏高**

东北市场冬储开始实施。周初各厂家走货缓慢,价格持稳,部分厂家已开始定制冬储政策。昨日双辽迎新、黑龙江佳星冬储价格相继推出,分别为 48-50 元/重量箱、50.5-51.5 元/重量箱。据了解,辽宁本溪玉晶冬储价格约在 46-48 元/重量箱,而大连欣润华冬储价格暂未出台,营口信义则对外宣布不进行冬储。对比价格可以发现,各厂家定出的冬储价格高于预期,仅比前期销售价格略低 1元/重量箱左右,目前市场反响清淡。关注后期冬储情况。

**华南市场求良好,成交价格小涨**

华南市场周均价为 1356.2 元/吨,较上周涨 34.8 元/吨,环比涨 2.63%。本周华南市场小涨局面延续,冷空气还未侵袭该地,而且当地深加工能力较强,目前仍属于小旺季,下游需求支撑力度良好,中间商前期库存少量,因此多数玻璃生产企业库存得到一定削减。在此情况下,部分厂家报价上调 1-2 元/重量箱,由于对后期市场的不明朗判断,业者提涨步伐较为谨慎,预计短期内各生产企业多根据自身情况操作,若出货依旧良好,不排除仍有厂家继续涨价可能。

广州(华南) 62 1

全国平均 54 -0.5

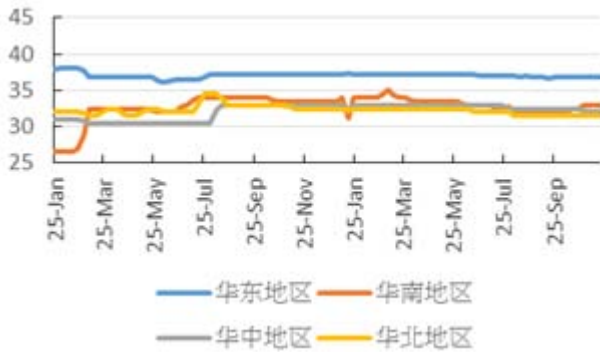
资料来源:卓创资讯、申万研究

**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。

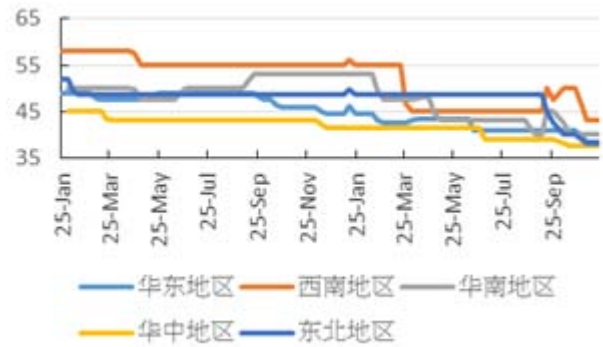
特种玻璃: 本周光伏市场走势平淡,下游需求维持稳定,各厂家走货情况良好。5mm 离线单银 LOW-E 玻璃本周价格价格不变。总体来说对于中小型厂商后市不甚乐观,维护现有客户,提高产品质量才是企业生存长久之计。

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10月,粗钢产量6752万吨,环比下降0.03%,同比上升3.75%。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%。

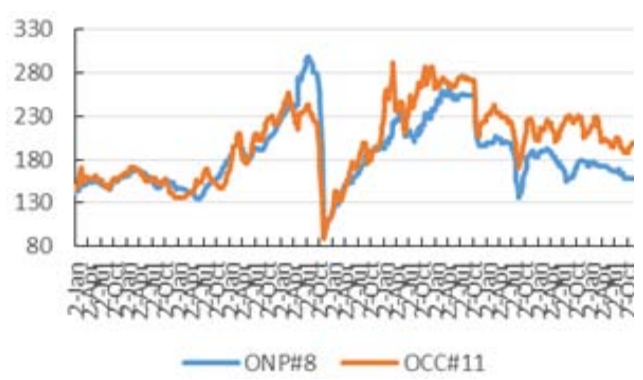
2014年11月15日至11月21日,燕山石化HDPE6100M(管材)12050元/吨,环比下降0.66%,同比增加2.99%。燕山石化PP粒12340元/吨,环比减少0.48%,同比增加0.33%。11月15日至11月21日,美废ONP#8,报价157.5美元/吨,环比不变,同比下降12.01%。美废OCC#11,报价199美元/吨,环比不变,同比下降7.87%。

图 17: HDPE6100M (管材) 和 PP 粒价格 (元/吨)



资料来源: 隆众网, 申万研究

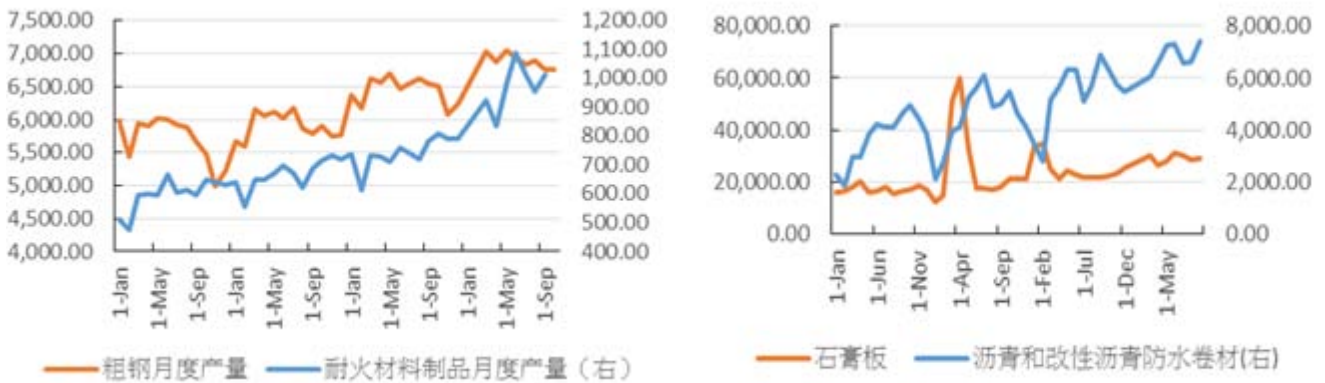
图 18: 美废 ONP#8、OCC#11 价格 (美元/吨)



资料来源: 申万研究

图 19: 粗钢和耐火材料月度产量 (万吨)

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

资料来源：wind，申万研究

### ①青龙管业：联合体中标银川市污水厂排水管网工程

青龙管业（002457）11月18日晚间公告，近日，公司收到银川市建设局和招标单位银川市市政建设综合开发有限公司于2014年11月13日联合签发的《中标通知书》。经研究确认，公司与银川第一市政工程有限责任公司联合体为银川市第七、第九污水处理厂配套进出厂排水管网工程投资人投标项目中标人。

项目投资金额为6.2亿元，其中公司投资金额为5.89亿元（出资比例为95%）；银川第一市政工程有限责任公司投资金额为0.31亿元（出资比例为5%）。公司资金来源为自有资金和银行借款，其中计划银行借款约2.50亿元，其余为自有资金。项目回收总金额为8.09亿元，回收年限为6年，收益率为7.79%。年回收金额如下：2016年：1.89亿元；2017年：1.51亿元；2018年：1.43亿元；2019年：1.34亿元；2020年：1.25亿元；2021年：6682.92万元。公司表示，项目中标有益于维护和巩固公司的市场地位，有益于项目后续经营活动的开展，可提高公司的整体综合经济效益。

### ②北京利尔：辽宁镁原料基地整合完毕，预计基地2015年收入超7亿元

整后三个业务主体基本情况如下：

（1）中兴镁质合成材料有限公司：乐观预期2015镁砂及新型镁质水泥销售收入7.5亿元。其中，新型合成材料的预计生产规模为40万吨/年。预计第一条生产线2015年开始投产，产能为20万吨（预计50%外卖，50%自用），单吨价格在1800元-3000元之间，实现收入3.6亿-6亿元，按净利润率10%计算，净利润3600万-6000万元；若产线运行顺畅，2016年第二条生产线将投产，合计产能达到40万吨，净利润有望达到7200万-12000万元。

新型镁质水泥方面，公司计划新建合计产能20万吨/年的生产线，按单价1500元/吨，2015年、2016年分别释放产能10万吨，2015年可实现年收入1.5亿元。

(2) 中兴高档镁质砖有限公司：镁质制品产能扩张带来收入提升。

整合后镁质制品产能由目前的7万吨/年提高到25万吨/年，预计2015年产能有望达到13万吨，按照每吨4000元计算，乐观情况下2015年该业务收入有望达到5.2亿元。同时，该公司今年年底有望建成5万吨/年废弃耐火材料综合利用生产线及1.5万吨/年的结合剂生产线，2015年也将贡献收入。

(3) 辽宁中兴矿业有限公司：渠道和资源优势确保公司国际竞争力。

### ③龙泉股份签3889万合同 占营收4.14%

龙泉股份周四晚间公告称，公司与寿光润圣水务有限公司签订了《南水北调东线一期工程山东省寿光市续建配套工程管材采购1标合同书》，合同金额约3889.26万元。

龙泉股份表示，本次合同金额约占公司2013年度经审计营业收入的4.14%，本项目合同的履行对公司2014、2015年营业收入和营业利润产生影响。

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股市场小幅上涨，申万玻璃制造指数跑赢沪深300指数1.91个百分点，申万水泥制造指数跑赢大盘0.5个百分点。玻璃板块绝对PE为14.49倍，水泥板块绝对PE为8.08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	2014Q3
冀东水泥	增持	9.1	0.26	0.27	0.48	0.65	35.76	33.85	19.04	14.06	1.0
海螺水泥	买入	17.2	1.77	2.35	2.64	2.94	9.69	7.30	6.50	5.84	1.5
华新水泥	增持	8.0	0.79	0.94	1.05	1.25	10.18	8.54	7.65	6.42	1.3
亚泰集团	增持	6.0	0.11	0.38	0.48	0.48	52.51	15.87	12.56	12.56	1.4
福建水泥	中性	8.3	0.05	0.14	0.25	0.30	166.62	59.36	33.24	27.70	3.0
金隅股份	买入	7.7	0.67	0.80	0.95	1.11	11.41	9.59	8.07	6.91	1.2
祁连山	增持	8.6	0.60	0.77	0.95	1.13	14.28	11.10	9.00	7.57	1.4
青松建化	增持	6.3	0.06	0.38	0.43	0.48	100.74	16.66	14.72	13.19	1.7
天山股份	增持	8.0	0.32	0.40	0.48	0.68	25.03	19.93	16.60	11.72	1.0

水泥板块		算术平均					47.36	20.24	14.15	11.77	1.51
旗滨集团	增持	7.9	0.46	0.41	0.48	0.56	10.74	19.29	16.48	14.13	1.7
南玻 A	增持	8.0	0.74	0.68	0.71	0.80	10.69	11.63	11.14	9.89	2.0
玻璃板块		算术平均					35.76	33.85	19.04	14.06	1.56
北新建材		19.9	1.57	2.02	2.40	2.83	12.65	9.86	8.30	7.04	2.1
建研集团		16.6	0.86	1.04	1.32	1.62	19.32	15.96	12.58	10.25	2.5
北京利尔		11.1	0.29	0.43	0.69	0.92	38.30	25.70	16.01	12.01	2.3
瑞泰科技		10.1	-0.59	0.20	0.25	0.30	-17.19	50.35	40.28	33.57	5.2
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		9.9	0.56	0.82	1.06	1.20	17.67	12.12	9.38	8.28	2.0
伟星新材		13.3	0.72	0.91	1.13	1.37	18.46	14.60	11.76	9.70	2.9
国统股份		21.6	0.61	0.70	0.85	0.95	35.36	30.79	25.35	22.68	2.6
东方雨虹		28.1	1.01	1.46	2.04	2.68	27.78	19.22	13.75	10.47	3.5
青龙管业		10.4	0.34	0.43	0.53	0.63	30.77	24.23	19.66	16.54	2.0
海螺型材		7.8	0.39	0.45	0.55	0.70	20.05	17.27	14.13	11.10	1.2
新型建材板块		算术平均					10.71	15.46	13.81	12.01	2.67

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	8.08	8.12	20.20	0.99	0.99	1.17	1.26	1.27	2.67	0.98	0.98	1.04
玻璃	14.49	14.37	29.47	1.78	1.75	1.82	1.90	1.88	3.45	1.48	1.45	1.44
管材	22.85	22.33	24.87	2.80	2.72	2.11	2.91	2.84	2.82	2.27	2.20	1.50
建筑材料	9.63	9.64	21.21	1.18	1.17	1.14	1.48	1.48	2.69	1.15	1.15	1.07
强周期类	10.33	10.44	18.62	1.27	1.27	1.06	1.27	1.28	2.54	0.99	0.99	1.01
重点 A 股	11.79	11.86	22.26	1.45	1.44	1.28	1.75	1.76	3.05	1.36	1.36	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：十举措缓解企业融资成本高的问题

国务院总理李克强 11 月 19 日主持召开国务院常务会议，决定进一步采取有力措施、缓解企业融资成本高问题。

会议指出，今年 7 月国务院推出一系列措施以来，有关方面做了大量工作，“融资难、融资贵”在一些地区和领域呈现缓解趋势，但仍然是突出问题。必须坚持改革创新，完善差异化信贷政策，健全多层次资本市场体系，进一步有针对性地缓解融资成本高问题，以促进创新创业、带动群众收入提高。

一是增加存贷比指标弹性，改进合意贷款管理，完善小微企业不良贷款核销税前



列支等政策，增强金融机构扩大小微、“三农”等贷款的能力。二是加快发展民营银行等中小金融机构，支持银行通过社区、小微支行和手机银行等提供多层次金融服务，鼓励互联网金融等更好向小微、“三农”提供规范服务。三是支持担保和再担保机构发展，推广小额贷款保证保险试点，发挥保单对贷款的增信作用。四是改进商业银行绩效考核机制，防止信贷投放“喜大厌小”和不合理的高利率、高费用。五是运用信贷资产证券化等方式盘活资金存量，简化小微、“三农”金融债等发行程序。六是抓紧出台股票发行注册制改革方案，取消股票发行的持续盈利条件，降低小微和创新型企业上市门槛。建立资本市场小额再融资快速机制，开展股权众筹融资试点。七是支持跨境融资，让更多企业与全球低成本资金“牵手”。创新外汇储备运用，支持实体经济发展和中国装备“走出去”。八是完善信用体系，提高小微企业信用透明度，使信用好、有前景的企业“钱途”广阔。九是加快利率市场化改革，建立市场利率定价自律机制，引导金融机构合理调整“虚高”的贷款利率。十是健全监督问责机制，遏制不规范收费、非法集资等推升融资成本。用良好的融资环境，增强企业参与市场竞争的底气和能力。

### “一带一路”提升需求 消化过剩产能初露曙光

在 APEC 会议上，国家主席习近平提出了加强互联互通、深化“一带一路”合作的一系列建议，中国还将出资 400 亿美元成立丝路基金，为“一带一路”沿线国基础设施建设、资源开发、产业合作等有关项目提供投融资支持。

我国制造业平均有近 28% 的产能闲置，35.5% 的制造业企业产能利用率在 75% 或以下。中国是世界最大的钢铁生产国，也是第三大汽车生产国。“去库存化”集中在地产、水泥建材、有色等产能过剩行业。

今年以来，我国为微刺激政策频频出台，棚户区改造必列其中。除了考虑“稳增长”、“惠民生”之外，解决房地产、水泥建材行业过剩也是重要因素之一。去年 7 月《国务院关于加快棚户区改造工作的意见》印发以来，新一轮棚改明显提速。2013 年改造各类棚户区 320 万户以上，2014 年计划改造 470 万户以上。

其实，出现产能过剩并不奇怪，一些新兴行业及外向型制造行业也会出现产能闲置状况。作为全球芯片制造发展最快的市场，中国芯片和半导体制造业在 10 年前的产能闲置就接近 60%。2003 年 7 月，我国启动“国家半导体照明工程”。经 10 余年努力，我国半导体照明产业才在经历金融危机和后金融危机之后触底回升，2013 年产业规模稳步增长，2014 年预计增长率达到 40%。这次产能过剩是制造业中重工业的普遍产能过剩，由于重工业产业关联度高、“迂回生产”环节较长，因此“去产能化”和“再产能化”的周期和调整幅度有一个过程。但在政府的果断决策下，我国“去产能化”和企业“去库存化”已成新常态，许多行业消化过剩产能已经初露曙光。

### 有关规范推进混合所有制经济的文件已经讨论通过

国务院国有重点大型企业监事会主席季晓南在本次论坛上表示：10 月份，国务院成立了国有企业改革领导小组，办公室设在国资委。该小组由国务院副总理马凯任组长、国务委员王勇任副组长，成员单位包括国资委、发改委、工信部、财政部、人社部、人民银行、证监会、银监会等。成立至今，国务院国企改革领导小组已经开了两次会，分别在 11 月 5 日和近日，一是讨论工作规则，二是对国资委牵头起草的深化国企改革指导意见进行讨论，原则框架同意但是要抓紧进一步修改。

国企改革整体方案迟迟未出台，最根本的原因就是由于各部委权力分散，使得改革方案长期处于交换意见和磨合阶段。而国务院国企改革领导小组的成立，解决了之前国资委统筹乏力的尴尬局面，将加速国企改革顶层方案的出台。

据季晓南介绍，国企改革总体改革方案由发改委、财政部、国资委、人社部分别牵头，各部委分工也已明确：由发改委负责制定混合所有制改革办法；财政部负责牵头三个文件，包括国有资产管理体制改革、成立和改组国有资本运营公司及投资公司的方案文件、以及国有资本预算改革方案的制定；人社部主要负责薪酬改革方案及细则制定；国资委则牵头两个文件，一是深化国企改革指导意见，二是国有企业功能界定和分类。“深化国企改革指导意见即俗称的总文件，从顺序来说可能要在前面的若干文件出来后才出台。”

值得注意的是，季晓南还在论坛上透露：“在各地推进混合所有制改革的过程中难免会出现问题，例如前期中信国安的混改就引起了社会质疑。所以，接下来会先出台一个规范推进混合所有制经济的方案，该方案已经讨论通过，有望于近期出台。”

## 行业新闻

### 河北以冀东发展为主下发过剩水泥产能转移方案

近日，河北省下发了《河北省钢铁水泥玻璃等优势产业过剩产能境外转移工作推进方案》，该方案的目的是，鼓励水泥等优势产业过剩产能向境外转移，开拓国际发展空间，变过剩产能为有效产能，促进河北省产业结构调整 and 转型升级，并针对性的分配了目标任务，要求水泥产能到2017年实现境外转移的目标为500万吨，以及2018年到2023年平均每年都要实现500万吨的转移目标。其中还规定了以非洲、东南亚、南美和中东欧国家及地区为重点，发挥河北省水泥企业技术、装备、设计、工程建设等方面的综合优势，建立境外水泥生产基地，满足当地市场需求，扩大国际市场份额。

方案中点名冀东发展集团为河北省水泥行业境外强化项目推进企业，并提出以该集团为主，带动河北曲寨水泥集团和武安新峰水泥公司等谋划一批境外投资项目，除继续扩大在非洲和东南亚地区产能规模外，加快考察研究在巴西、智利等南美地区及西亚、中东欧地区投资环境和市场，以绿地投资和并购方式谋划一批境外投资项目，争取转移水泥产能达到2000万吨以上。

其中，联合中非基金与赞比亚 Suhails 公司合作建设年产130万吨水泥厂项目，争取在2015年签订协议，2016年开工建设；联合东盟基金与缅甸锁钠标公司合作在克耶邦建设年产200万吨水泥项目，争取在2015年签订协议，2016年开工建设；联合东盟基金增资收购马来西亚宏朝公司80%股权扩建年产130万吨水泥生产线项目，争取2014年底前完成全面协议签署，2015年完成收购并开工建设；联合东盟基金收购越南陆氏水泥厂100%股权年产280万吨水泥项目，争取2015年完成尽职调查和各项审批手续，2016年全面完成收购；加快推进并购拉法基公司旗下匈牙利水泥厂项目开展前期工作。

### 重庆投资约267亿的3条高速公路将于12月动工

三条高速公路分别是：九龙坡至永川、南川至两江新区、合川至长寿，全长200公里，总投资约267亿元。重庆市启动了建设第四个1000公里高速路计划，打造三环12射7联线高速路网，承建单位整装待发。

重庆九龙坡至(重庆)永川高速路全长约50公里，估计投资约59亿元，由中交第一公路工程局有限公司独资建设。重庆南川至(重庆)两江新区高速路全长74公里，估计投资约108亿元，由贵州交通建设集团有限公司独资建设。重庆合川至(重庆)长寿高速路是“三环”高速的最后一段，全长约76公里、估计总投资约100

亿元，由中国交通建设集团隧道工程局控股、与重庆市高速集团合资建设。

重庆市市长黄奇帆说：高速公路建设是市交通大发展的集中体现，这三条高速公路建成后将大大优化重庆对内对外交通网络，完善主城向西通道，有效缓解都市核心区进出城交通拥堵，推动主城区与城市发展新区之间的经济交往和人员往来，特别是对于增强城市发展新区集聚能力、优化产业布局、拓展城市发展空间、带动城镇化建设、促进重庆五大功能区域协调发展，将提供有力支撑。

#### 现货涨跌互现，玻璃期价横盘

郑商所玻璃期货主力合约FG506今日收涨，开盘价875元/吨，最高价886元/吨，最低价868元/吨，以884元/吨报收，较前一交易日收盘价上涨9元/吨，成交量310300手，较前一交易日减少191818手，持仓量343660手，较前一交易日增加1468手。注册仓单数量为0张。

现货市场概况，国内浮法玻璃现货市场沙河小幅下跌8-16元/吨，华东、华中持稳，华南仍有厂家提涨20元/吨。各地出货情况不一。沙河小幅下调主要是受出货放缓影响。

主要地区厂家价格情况：华北地区，河北安全5mm浮法玻璃出厂价1064元/吨，出货放缓，库存正常；华东地区，江苏华尔润5mm浮法玻璃出厂价1240元/吨，出货放量，库存低位；华中地区，武汉长利5mm浮法玻璃出厂价1232元/吨，出货良好，销大于产；华南地区，江门华尔润5mm浮法玻璃出厂价1240元/吨，出货良好，库存削减。

## 公司新闻

### 四川金顶转型之路不平坦摘帽两年又将亏损

日前，四川金顶披露三季报。三季报显示，公司前三季度亏损1614.26万元，预计年初至下一报告期末的累计净利润为亏损。尽管四川金顶在2013年1月成功摘帽，但公司摘帽主要靠的是营业外收入，公司主业一直不振，而公司筹划的转型方案也存在较大不确定性，前三季度亏损逾千万，对于亏损的原因，公司表示主要是由于技改工作以及新项目未投入正式运营。

2009年，因公司主要资产被查封，股票实施特别处理，证券简称变为“ST金顶”。紧接着又出现连续两年净利润为负，2011年2月起实施退市风险警示、变为“\*ST金顶”。

公司2011年至2012年的净利润分别为3483.70万元、4539.80万元。靠着这个业绩。去年2月，公司撤销退市风险提示。不过公司2011年和2012年扣非后的净利润分别亏损2.06亿元和9955.34万元，“脱帽”基础并不坚实。2013年的业绩也证明了这点，公司2013年一季度亏损116万元，到三季度亏损扩大至219.27万元，但靠着营业外收入，公司在2013年盈利4799.42万元，不过扣非后亏1129.28万元。

### 海螺水泥：沪港通利好今年净利有望创新高

海螺水泥主要从事生产和销售熟料和水泥制品，今年前三季度完成营业收入436.75亿元、净利润81.73亿元，同比分别增长18.01%和51.80%。进入10月以来，水泥逐步迎来销售旺季，公司多个子公司水泥产销创出历史新高；与此同时，华东、华南区域水泥价格迎来持续反弹，累计涨幅在40-70元不等。去年四季度，公司吨净利达62元，今年四季度仍有望接近这个盈利状态，全年净利润将创历史新高。

此外，公司国际化战略稳步推进，印度尼西亚南加项目设备安装已近尾声，印度

尼西亚孔雀港粉磨站项目正式签约，缅甸项目已基本完成前期工作。

业内人士表示，水泥需求约七成来自房地产和基建，地产政策的放松及四季度铁路、轨道等基建项目的启动对行业影响正面，在相关政策的带动下，水泥需求将保持稳定增长。同时，工信部淘汰水泥落后产能的步伐还在继续，提高行业集中度和产能利用率，这也有利于公司的未来发展。

#### **上峰水泥将耗资 7 亿建设吉尔吉斯最先进水泥生产线**

上峰水泥 11 月 17 日晚间公告，鉴于地处“丝绸之路经济带”的中亚地区经济发展的空间和前景，以及根据公司战略规划及经营发展的需要，公司全资子公司浙江上峰建材有限公司拟与吉尔吉斯 ZETH 国际投资有限公司共同出资 17.7 亿索姆(合人民币约 2 亿元)在吉尔吉斯共和国设立合资公司上峰 ZETH 水泥有限公司，其中上峰建材出资占比 58%，ZETH 国际出资占比 42%，双方以上峰 ZETH 为主体，在吉国楚河州克明区建设一条日产 2800 吨新型干法水泥熟料生产线及配套粉磨站项目，项目总投资约 11438 万美元(合人民币约 7.03 亿元)，预计建设期为 18 个月。

据介绍，该项目于 2014 年年底开工建设，计划 2016 年 4 月投产，项目投产后将辐射吉国首都比什凯克和楚河州地区及哈萨克斯坦阿拉木图周边地区，该项目将建成吉国规模最大，工艺最先进，能耗最低、最环保的高水平水泥熟料生产线项目。该项目年产水泥熟料 84 万吨，约占目前上峰水泥水泥熟料总产能的 9%，年产水泥 120 万吨，约占目前上峰水泥水泥总产能的 15%。

#### **海南瑞泽停牌系增持金岗水泥股权事项即将上会**

海南瑞泽 20 日午间公告，证监会上市公司并购重组委将于近日审核公司发行股份购买资产并募集配套资金的资产重组事项。公司股票已于 20 日开市起停牌，待公司公告结果后复牌。

据海南瑞泽此前披露，公司拟通过发行股份的方式购买复兴兰、仇国清合计持有的广东高要市金岗水泥有限公司 80%的股权，并向不超过 10 名其他特定投资者非公开发行股份募集配套资金。由于此次交易前海南瑞泽已持有金岗水泥 20%的股权，交易完成后，海南瑞泽将持有金岗水泥 100%股权。

## 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。