

2014年4月

中国领先的内部控制与风险管理解决方案提供商

企业内部控制和风险管理领域的持续领跑者
国务院国资委指定的为中央企业提供风险管理服务的专业机构



内部控制与风险管理信息简报

目录

内控动态：

财政部：推进廉政风险防控等内控机制建设

.....P1

政策解读：

关于《保险公司收购合并管理办法》的解读

.....P2

案例分析：

标的公司内控不达标 鑫富药业重组遭否决

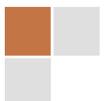
.....P4

行业风险提示：

.....P9

DIB 数据库中心

2014/5/6



内控动态

财政部：推进廉政风险防控等内控机制建设

来源：中央纪委监察部网站

整理：DIB 研究部

为全面贯彻落实十八届中央纪委三次全会、国务院第二次廉政工作会议和全国财政反腐倡廉建设工作会议精神，根据财政部 2014 年反腐倡廉工作安排，财政部党组结合财政部党风廉政建设责任制规定和部内各单位工作职能，制定出台了《中共财政部党组关于明确 2014 年反腐倡廉建设任务分工的通知》（以下简称《通知》），将今年的反腐倡廉工作任务分解为 5 个方面 28 项，明确了责任领导和牵头、配合单位，并要求各单位采取切实有效措施，狠抓任务落实。

《通知》明确，今年财政部反腐倡廉工作任务主要包括 5 个方面：深入贯彻落实中央八项规定精神，建立改进作风、严肃纪律的长效机制；推进财政管理制度改革，进一步简政放权；推进廉政风险防控等内控机制建设，健全财政惩治和预防腐败体系；依法依纪查办案件，保持惩治腐败的高压态势；加强财政反腐倡廉制度机制创新和组织保障。通知对每一方面任务都进行了分解，明确了具体内容及要求、负责部领导、牵头单位和配合单位。

《通知》强调，财政部党组要加强对反腐倡廉建设的统一领导，党组成员要强化不抓党风廉政建设就是失职的意识，对职责范围内的党风廉政建设负起领导责任，落实好“一岗双责”，把反腐倡廉建设的要求体现到业务工作和管理中，重要工作亲自部署，重点问题亲自过问，重点任务亲自督办。各单位要认真履行党风廉政建设主体责任，把落实反腐倡廉建设工作摆上重要议事日程，对涉及本单位的任务进行再分解，明确责任主体、时间进度、工作要求和具体措施，与业务工作一起研究、一起部署、一起检查。部反腐倡廉建设领导小组及办公室要加强组织协调和督促检查，定期听取工作汇报，及时掌握工作进展情况。要求加强责任考核力度，对分工任务落实不到位、推进工作不得力的单位，将按照党风廉政建设责任制的规定追究责任。

政策解读

关于《保险公司收购合并管理办法》的解读

来源：保监会网站

整理：DIB 研究部

导读：2014 年 4 月 4 日，中国保监会发布《保险公司收购合并管理办法》（以下简称“《办法》”），并将于 2014 年 6 月 1 日正式施行。这是保监会贯彻落实十八届三中全会精神、发挥市场机制对保险资源配置决定性作用的又一重要举措，也标志着健全保险市场准入退出机制工作取得了阶段性成果。

一、《办法》的背景以及意义

兼并重组是企业加强资源整合、实现快速发展的有效措施，也是调整优化产业结构、提高发展质量效益的重要途径。近日，国务院出台专门意见，明确了进一步优化企业兼并重组市场环境的主要目标、基本原则和具体措施。

近年来，随着我国保险业加快向国内外资本开放，保险公司数量持续增加，经营管理状况开始分化，不同动机、不同形式、不同规模的保险公司收购合并日益活跃。《办法》按照“一要促进、二要规范”的总体思路，坚持市场化、法治化原则，在注重保护保险消费者权益、维护保险市场公平秩序的基本前提下，着眼于促进保险业的结构优化和竞争力提升，同时丰富保险机构风险处置的工具箱。

《办法》将允许小型保险公司与同业进行合并，以壮大业务规模；或者被大型保险公司收购，以及/或获得实力强劲的股东提供资本，以支持其发展。此举将有助于小型保险公司适应竞争日益激烈的环境，尤其是中国保险业的监管已逐步放宽，市场化程度不断提高。例如，保监会已放宽传统或非分红型产品的费率，以及放宽投资规定，允许保险公司投资于另类投资项目，例如私募基金、理财产品及基础设施项目债务。

二、《办法》对保险公司收购的定义

参考国内外有关立法例，考虑到我国多数保险公司的股权结构相对均衡、单一股东持股一般不超过 20% 的实际情况，《办法》将收购界定为“收购人一次或累计取得保险公司三分之一以上（不含三分之一）股权，且成为该保险公司第一大股东的行为；或者收购人一次或累计取得保险公司股权虽不足三分之一，但成为该保险公司第一大股东，且对保险公司实现控制的行为”。按照追溯最终资本来源、对收购行为进行整体审查的原则，《办法》将收购人范围确定为“投资人及其关联方、一致行动人”。同时，《办法》坚持股东身份真实公开、股东权利独立行使，没有允许通过股权代持、表决权转让等间接控制方式对保险公司进行

收购。

三、《办法》对保险公司并购的审核重点

《办法》严格落实简政便民的理念，对保险公司并购行为的审查，主要是依托现有的“保险公司股权转让”、“保险公司变更注册资本”和“保险公司合并”等三项审批事项进行，而没有增设单独的并购审批事项。

《办法》对保险公司并购的审核重点包括三个方面：(1)对存续保险公司或新设保险公司经营持续性的影响，包括偿付能力状况、财务状况、管理能力等；(2)对保险行业的影响，包括保险市场公平竞争、保险行业竞争能力、保险公司风险处置等；(3)对保险消费者合法权益、国家金融安全和社会公共利益的影响。

四、《办法》对保险公司并购实施有效监管的措施

《办法》充分尊重商业自愿和引导市场自律，同时以保险公司并购的基本流程为主线，规定了必要和适度的监管措施。一是强化保险公司并购各方的信息披露义务，发挥会计师事务所、专业评估机构、律师事务所的独立作用；二是设定保险公司收购过渡期，对其间的董事会改选、关联交易等重大事项进行了必要限定；三是规定收购人应书面承诺三年内不得转让相关股权或股份，以确保被收购保险公司的持续稳健运营；四是明确保监会与有关部门的沟通协调机制，对申报信息的完整性、真实性和准确性进行核查；五是针对虚假陈述、股权代持等违规行为，规定了责令改正、行业禁入等惩戒机制。

五、《办法》鼓励境内外优质资本投资保险业

《办法》遵循深化改革、推进创新的总体要求，就保险公司并购制定了必要可行的促进政策，以进一步鼓励境内外各类优质资本特别是民间资本投资保险业。一是适度放宽资金来源，允许投资人采取并购贷款等融资方式，规模上限为货币对价总额的 50%；二是适度放宽股东资质，规定投资人可不适用对保险公司的三年投资年限要求；三是不再禁止同业收购，允许收购人在收购完成后控制两个经营同类业务的保险公司。

六、《办法》的适用对象

从参与主体看，保险业并购包括保险公司作为目标公司的并购和保险公司作为主导公司的并购两大类。综合我国保险业并购实际和国内外监管做法，《办法》主要规范目标公司为境内保险公司的并购行为，不包括保险公司对非保险公司的股权投资，也不包括保险公司对境外保险机构的股权投资。为了促进保险市场的统一开放，《办法》同时适用于中资保险公司和外资保险公司。

案例分析

标的公司内控不达标 鑫富药业重组遭否决

文：DIB 研究部

2014 年 4 月 2 日晚间，证监会并购重组委 2014 年第 19 次会议公布，鑫富药业发行股份购买资产暨关联交易事项未获得通过。原因是标的公司会计基础薄弱，内控制度与上市公司的规范要求差距较大。因重组方案被否，此前备受市场瞩目的鑫富药业第二日早盘一字跌停。

不过，鑫富药业对于证监会给出的否决结果表示，公司此前做出重组的决定是十分慎重的行为，是否会再启重组等事宜“双方决策机构还在决策过程中”。

重组背景

◇ 重组方——鑫富药业

浙江杭州鑫富药业股份有限公司创立于 1994 年，董事长过鑫富从原本的电缆行业转而投向当时在国内刚起步的饲料行业，并开始了泛酸钙的生产。2005 年，鑫富的总资产达到 5 亿元，成为全球最大的泛酸钙生产企业。

鑫富药业从 2006 年开始陆续涉足全生物降解塑料、泛解酸内酯、羟基乙酸、木制活性炭、医药、三氯蔗糖、PVB 胶片、节能材料、汽车零部件等领域，然而公司却于 2010 年、2011 年分别亏损 1.97 亿元、2.3 亿元。连续两年巨亏之后，2012 年 4 月 27 日，鑫富药业被“披星戴帽”，变为*ST 鑫富。

为避免连续三年亏损退市，2012 年鑫富药业连续变卖多项资产。如以 1.18 亿元转让所持杭州易辰孚特汽车零部件有限公司 20%的股权，以 2950 万元的价格转让满洲里鑫富活性炭有限公司 100%股权，并处置了一些土地资产。几经腾挪之后，2012 年鑫富药业实现利润 1431.87 万元，勉强“扭亏为盈”。不过进入 2013 年，鑫富药业的业绩持续恶化。7 月 30 日，鑫富药业发布 2013 年半年报，上半年实现归属于上市公司股东的净利润 938.86 万元，同比减少 66.71%。

就是在这一背景下，为了丰富公司医药产品品种，提升公司的整体盈利水平和市场竞争力，增强公司的后续发展能力，鑫富药业才有了发行股票收购亿帆生物和亿帆药业股权的这一举措。

◇ 标的公司——亿帆生物、亿帆药业

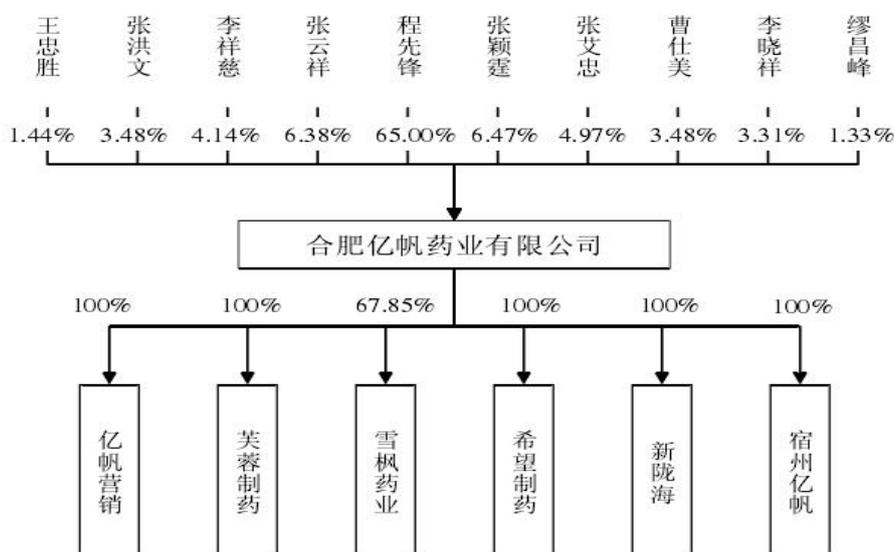
亿帆生物成立于 2003 年 11 月 26 日，系由程先锋、合肥亿帆医药科技有限公司和肥西县医药公司以货币共同出资 80 万元设立。期间亿帆生物经历多次增资以及股权转让，现在 100%股权登记在实际股东程先锋名下。亿帆生物现主

要从事药品的销售，目前处于医药流通行业的高级阶段，已发展成为安徽省医药龙头企业，国内外药品代理和委托生产独家代理为亿帆生物未来主要发展方向。2011~2012 年，亿帆生物营业收入分别为 5.09 亿元和 7.94 亿元，其中药品配送收入为 3.78 亿元和 4.72 亿元，占比分别高达 74.37%和 59.50%，而净利润则从 148.21 万元突然增长到了 4307.78 万元，同比增长了 28 倍（详见图一）。

项目	2013 年 4 月 30 日	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
资产总额	44,484.69	40,674.04	31,894.78
负债总额	25,032.43	22,212.79	27,741.29
所有者权益	19,452.26	18,461.25	4,153.46
资产负债率	56.27%	54.61%	86.98%
营业总收入	31,521.17	79,648.19	50,948.82
营业利润	2,654.96	5,797.77	223.26
利润总额	2,659.98	5,791.58	216.39
归属母公司所有者的净利润	1,991.02	4,307.78	148.21
扣除非经常性损益后归属母 公司所有者的净利润	1,987.26	4,312.43	153.36

图一 亿帆生物近两年一期未经审计的主要财务数据（单位：万元）

鑫富药业收购的另一家企业为亿帆药业，亿帆药业系由程先锋、亿帆生物共同出资，于 2008 年 8 月 1 日在合肥市肥西县工商行政管理局注册成立的有限责任公司，注册资本为 500 万元。2008 年 8 月成立后，亿帆药业先后收购了六家公司的股权。期间亿帆药业同样也经历多次增资以及股权转让，如今的亿帆药业股权是由多名股东共同持有（见图二）。



图二 股权结构及控制关系情况

亿帆药业主要从事药品、保健品的研发。亿帆药业 2011 年、2012 年归属于母公司股东的净利润分别为 2018.28 万元、2443.4 万元。

项 目	2013年4月30日	2012年12月31日	2011年12月31日
资产总额	14,458.96	15,564.37	11,237.84
负债总额	4,251.77	5,054.72	2,933.68
所有者权益	10,207.19	10,509.65	8,304.17
资产负债率	29.41%	32.48%	26.11%
项 目	2013 年 1-4 月	2012 年	2011 年
营业总收入	3,456.01	10,877.06	7,970.01
营业利润	623.48	2,995.80	2,235.59
利润总额	629.20	3,188.91	2,510.93
归属母公司所有者的净利润	452.31	2,443.40	2,018.28
扣除非经常性损益后归属母 公司所有者的净利润	450.34	2,414.61	1,892.75

图三 亿帆药业近两年一期未经审计的主要财务数据（单位：万元）

重组之路

◇ 重组伏笔

位于浙江临安的鑫富药业，何以看上位于安徽合肥的亿帆生物呢？

2007 年 7 月，鑫富药业对合肥合源药业有限公司增资 1200 万元，占增资后合源药业 30%的股权。

2009 年亿帆生物投资合肥合源药业有限公司，持有 19%的股权。

2010 年 1 月，鑫富药业与合源药业签订《增资协议书》，以医药制剂、保健食品生产线的主要机器设备和三个药品制剂生产技术作价人民币 800 万元，对合肥合源药业有限公司进行增资，持有合源药业 53.33%的股权，此时鑫富药业结束了公司的保健板块业务。

因为业绩捉襟见肘，2011 年后，鑫富药业又对外转让了其所持有的合源药业股份。但在几次股权交易中，鑫富药业与持有同一家公司股权的亿帆生物发生了业务往来，为此次资产重组埋下了伏笔。

◇ 重组准备阶段

鑫富药业为了扭亏为盈一方面剥离资产，同时未雨绸缪在财报上做足准备。整个 2012 年，鑫富药业先后出售杭州易辰孚特汽车零部件有限公司、满洲里鑫富活性炭有限公司，以及临安市太湖源镇的相关资产。三块转手资产对应的业务，正是公司曾计划打造的汽车零部件、活性炭、三氯蔗糖。清理过程完毕后，公司

还余下 PBS、PVB、EVA 等三个节能环保新材料产品。

然而对于一家仍在亏损的企业而言，摘帽迫在眉睫。2011 年底，公司将前期投资失误产生的不良资产作了大量计提，计提资产减值准备高达 1.53 亿元。此举一定程度导致鑫富药业在 2011 年仍出现净利润下滑，然而，2012 年公司再未现如此大规模的计提。经过了前期多项举措后，截至 2012 年，鑫富药业营业收入实现 6.44 亿元，同比增长近 30%，净利润扭亏为盈，实现 1432 万元。2013 年 5 月，公司成功摘帽，鑫富药业接下来就是要找到一个接盘者，此时亿帆生物与亿帆药业便走入了公众的视野。

◇ 重组方案出炉

鑫富药业 2013 年 7 月 24 日晚间发布重组预案。预案显示，公司拟以 7.94 元/股的价格，发行股份购买程先锋持有的合肥亿帆生物医药有限公司 100% 股权，以及程先锋等 10 名自然人合计持有的合肥亿帆药业有限公司 100% 股权。鑫富药业拟购买资产的预估值合计 17.5 亿元。其中，拟购买的亿帆生物 100% 股权的预估值为 14.8 亿元，预估增值 12.85 亿元，增值率 660.84%；拟购买的亿帆药业 100% 股权预估值为 2.7 亿元，预估增值 1.675 亿元，增值率 163.46%。根据预估情况，交易中标的资产 2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年的预测净利润分别为 10815 万元、14978 万元、18017 万元和 20420 万元。

◇ 重组标的备受质疑

根据预案，亿帆生物、亿帆药业的评估值分别为 14.8 亿元、1.65 亿元，对应的增值率达到 6.64 倍、1.61 倍。截至 2012 年底，两标的净资产分别为 1.84 亿元、1.05 亿元，以此计算 P/B（市净率），亿帆生物、亿帆药业分别高达 8 倍、1.6 倍。毫无疑问，这笔交易在估值方面已经超出行业的一般标准。即使并购市场逐渐火热，医药重组案例屡见不鲜，但 P/B 普遍保持在 5 倍以下。亿帆生物和亿帆药业，合计估值 17.5 亿元。而上市业已 9 年的鑫富药业，总股本 2.2 亿股，此次复牌前的总市值，不过 17.6 亿元。估值 17.5 亿元，发行 2.2 亿股。鑫富药业此次定增，似乎是按鑫富药业本身的规模量身定做一般，让人觉得十分蹊跷。

除此以外，标的资产本身的持续盈利能力也备受诟病。首先是亿帆生物，根据财报，亿帆生物 2011 年、2012 年净利润分别实现 148.21 万元、4307.78 万元。2012 年，净利润的同比增幅高达惊人的 28 倍。如果从企业的经营结构来看，2011 年增长最快的为委托生产独家代理业务，该业务 2011、2012 年收入分别为 1.19 亿元、2.86 亿元，同比增长 1.4 倍，不过，这不能足以解释业绩的高增长。实际上，如果高增长的支撑是来自营销渠道的拓展，那对比亿帆生物近两年的委托生产独家代理数量看，2012 年也仅同比增加 1 家。代理数量增加

仅为 1 家，其营业收入就增长 1.4 倍，速度之快也确实令人咂舌。其次是另一个标的资产——亿帆药业的持续盈利也不容乐观。企业控股 6 家子公司，其中 3 家子公司存在亏损的现象，比如合肥亿帆医疗，企业去年净利润亏损接近 15.48 万元。同时，新疆希望、雪枫药业的净利润也各自分别亏损 2.93 万元、34.28 万元。将这些资产整体打包上市，亿帆药业还被给予高估值，无疑会备受质疑。

◇ 重组案被否

2014 年 4 月 3 日鑫富药业公告称，经证监会并购重组委审核，公司发行股份购买资产暨关联交易事项未获得通过，公司股票自 4 月 3 日起复牌。据证监会网站显示，鑫富药业此次重组被否的原因在于：标的公司会计基础薄弱，内控制度与上市公司的规范要求差距较大，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十条第(七)项的规定。

事件分析及启示

业内人士普遍认为，类似此次证监会给出的关于鑫富药业重组被否的原因在此前的重组与 IPO 的过程中均属比较罕见。这似乎预示着“内控合规”已成为监管机构衡量上市公司资产重组方案的重要标准，同时也显示了证监会对企业资产重组的审核监管日趋严格。

虽然，证监会并未就亿帆系内控不达标之处作出详细说明，但一般而言，会计基础薄弱主要指会计信息失真严重，会计秩序混乱、会计凭证不合法、会计数据不准确、会计资料不完整，账簿记载不当，内部监督机构不健全，以及会计人员不能有效地按国家财会法规、财经制度独立进行会计监督等现象。这样的内控现状势必会影响公司业绩的准确性、资产价值评估的可靠性以及未来持续盈利能力预测的客观性，因此企业重组方案也将很难通过。

内部控制为企业目标的实现提供合理保证，反过来，企业目标的实现也需要一个合理的内部控制在支撑，否则其目标实现的真实性和可靠性将会受到质疑。此次鑫富药业重组遭否给上市公司资产重组敲响了警钟：上市公司进行资产重组，不仅要确保自身内部控制尤其是财务报告内部控制符合监管要求，同时也要确保标的公司内部控制满足监管要求。这也对上市公司在标的公司选择、尽职调查、资产评估、盈利能力预测等关键环节的执行和监督提出了较高要求，也反映了上市公司自身并购重组业务的内部控制水平。此次资产重组事业中，鑫富药业的决策层、经营层以及监督机构都明显存在着有意或无意的不作为现象，从而最终导致资产重组方案的不可靠以及重组的最后失败。

行业风险提示

(一) 基础化工

1、国内尿素市场延续低迷。4 月第三周山东市场尿素价格下跌 0.8%至 1500 元/吨，供应过剩、需求清淡主导了国内尿素市场。

2、国际磷肥价格下跌。4 月第三周国际磷肥价格下滑，美国海湾 DAP 价格下跌 6.8%至 460 美元/吨。2014 年，随着印度国内 DAP 库存的大幅消耗，同时卢比汇率企稳回升，但受中国磷肥出口关税大幅下调影响(旺季执行 15%+50 元/吨，淡季 50 元/吨)，复苏力度或有限。

3、磷矿石价格下跌至 500 元/吨。目前变化来自磷肥市场的需求不好，同时由于国际市场磷矿石价格的下跌，对国内市场造成一定的冲击，如果磷肥市场有所转暖，将会对磷矿石价格形成较大的支撑。

4、有机硅价格下跌。近期有机硅价格呈下滑趋势，DMC、生胶、107 胶、硅油价格跌幅分别达到 100、1000、400 和 500 元/吨，第三周 DMC 价格继续下跌 0.5%至 16000 元/吨。进入 2014 年以来，有机硅厂家为缓解供过于求矛盾下调开工率，但仍难抵单体产能过剩带来的价格下滑，且 2014 年仍将有近 46 万吨的单体产能投放市场，产能过剩担忧加剧。同时金属硅价格处于上行通道，目前报价 13900 元/吨，进一步挤压了有机硅厂商的利润空间。

5、氯碱行业持续低迷。4 月第三周局部地区烧碱价格下跌，东部自产盐价格下跌 9.1%至 600 元/吨。2013 年受行业新增产能继续释放，而需求持续低迷的影响，氯碱行业大面积亏损，2014 年供过于求的矛盾不会缓解，预计价格难有突破性表现。

(二) 交通运输

1、海岬型船 (Capesize) 市场：FFA 市场大幅下行，运价连续三周下跌。BCI 大幅走低，主要原因有：(1) 大西洋市场缺乏货源支持，FFA 市场走低带动即期市场大幅下降。(2) 沿海铁矿石库存在历史高位，钢贸需求减弱。(3) 内外矿价差继续收窄至 62 元/吨，矿石船运市场降温，运价走低。4 月第二周，BCI 较上周大跌 22.42%，收于 1789 点。

2、巴拿马型船 (Panamax) 市场：需求继续疲软，BPI 低位下行。太平洋地区，国内进口煤需求疲软，大西洋地区运力过剩，运价继续下探；谷物航线，南美谷物出货平稳，但受到取消南美至中国船运负面消息影响，运价继续走低。4 月第二周，BPI 较上周下跌 4.87%，收于 782 点。

3、欧地航线：新船交付高峰临近，航商小幅下调运价。欧线需求继续回升，

但是新船交付高峰临近，航商纷纷下调运价以扩大市场份额。地中海航线，运力投放抵消销量增加利好影响，运价小幅下降。4 月 11 日，上海出口至欧洲、地中海基本港运价分别为 1156、1263 美元/吨，分别较上周下跌 6.92%和 6.24%。

4、苏伊士型油轮（Suezmax）市场：航线货量平稳，运价下跌四成。4 月第二周，西非地中海市场成交平稳，运费下跌；黑海、地中海行情同步下行，运价下跌。Suzemax 原油轮 TCE 较上周下跌 46.53%，报收 5585 美元/天。

5、沿海散货运输市场：淡季需求继续疲软，沿海综指小幅下跌。4 月第二周，沿海散货运输行情受需求降温影响继续下行，沿海散货运输市场综指下跌 1.93%，报收于 1078.68 点。沿海煤炭运输：一方面，受煤电消费淡季影响，整体火电需求下降。另外一方面，电厂安排发电机组检修，电煤消耗减少，存煤可用天数稳定，电厂采购积极不高。煤炭运价指数下跌 3.2%。

（三）房地产

1、部分房企首季销售下滑超 50%，业绩上涨明显乏力。从 4 月初公布的《2014 年一季度中国房地产企业销售 TOP50》报告来看，富力、龙湖、融创等知名房企一季度销售业绩不容乐观。富力地产首季销售额约 66.28 亿元，仅完成全年目标的 20%，而龙湖仅完成全年目标的 11.4%。远洋地产、首创置业、建业地产一季度销售更是只有全年目标的 13%、9%、5%。

2、行业基本面恶化，地产股上行无力。尽管 4 月第二周大盘一片欣荣，地产股却无法延续前周的强势，反而开始领跌大盘。周二微涨 0.29%之后，连续两天以零涨跌收盘，11 日大幅下挫 0.73%。主要原因在于多家房企一季度销售、业绩远不达预期，而期望的政策放松并未发生，导致股价上涨缺乏动力。

3、成交大幅下滑，去化时间创两年新高。4 月第二周 21 个大中城市合计成交 153.23 万平，环比大幅下降 27.57%，其中四大城市环比下降 36.92%，二线城市环比下降 22.3%。21 个城市总体去化时间长达 66.3 周，一线城市去化时间 50.5 周，二线城市去化时间 86.3 周，创下了 2012 年 4 月以来的新高。

（四）钢铁

1、钢价：现货跌幅扩大、期货反弹乏力，需求或重返疲弱。4 月末国内现货钢价持续下跌，跌幅 0.73%，环比上周有所扩大。在经历短暂的旺季之后，下游需求因梅雨天气原因逐步转弱，是钢价继续下跌的主要原因：（1）沪终端线螺采购量 2.05 万吨，虽环比有所增长，但依然处于相对低位；（2）钢材社会库存环比下降 3.79%，库存的蓄水池功能逐渐萎缩，使得现货钢价对于终端需求变化的反应更为敏感。在前期钢价短暂反弹的带动下，行业供给明显上升，4 月

中旬钢协预估全国粗钢日产 228.02 万吨环比增长 5.98%创历史新高,跟随盈利改善上升的供给压力是 4 月中旬钢价重返下跌的重要原因之一。与此同时,在重点钢企粗钢日产 174.84 万吨旬环比上升 0.12%的情况下,重点钢企钢材库存 1581.49 万吨旬环比上升 4.46%,库存反弹幅明显强于产量同样反映了行业需求开始转弱的现实。总体而言供需格局正逐步弱化,钢价后期继续弱势下跌。

2、原料:需求疲弱之下钢厂采购谨慎,港口库存创新高外矿跌幅较大。受钢价低迷影响,月底矿石现货指数环比继续下跌,跌幅达 1.61%,其中进口矿下跌 3.09%,普氏指数环比跌幅达 4.52%。下游钢铁季节性需求重返疲弱致使钢厂采购谨慎是主要原因,Mysteel 统计月末矿石港口库存 11263 万吨环比增 205 万吨,创历史新高。

3、盈利:钢价下行致使盈利下滑,开工率略有回落。受钢价继续下跌影响,钢企盈利有所下滑,月末 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面 59.51%,环比减少 0.61%。盈利下滑抑制钢厂生产积极性,月底唐山地区高炉产能利用率 91.41%,环比上周 91.86%略有回落。

(五) 农林牧渔

1、猪肉价格继续回落。2014 年 4 月 11 日,全国仔猪均价较 1 月 17 日下降 0.97 元/公斤,从前期相对历史最高价格的 36%降至 34%;二元母猪价格较前期下降 200 元/头,从前期相当于历史高点的 75%下降至 65%;4 月 11 日,白条肉均价较前期下降 3.52 元/公斤,从相当于历史高点 79%回落至 66%;全国终端猪肉均价较前期下降 3.4 元/公斤,从相当于历史高点的 71%回落至 60%。4 月 16 日,生猪均价较 2 月 26 日下降 1.42 元/公斤,从前期相当于历史高点的 56%回落至 49%。

2、生猪养殖亏损扩大,饲料成本和其他费用占养殖成本比重增加。进入 2014 年,尽管饲料价格有所回落,受猪价全线走低影响,生猪养殖再度亏损。2014 年 4 月 11 日养殖亏损为 271.7 元/头,相当于近年来最大盈利的 40%的水平。当前养殖成本中仔猪成本比重较 2 月有所下降,占 22%;饲料成本和其他费用比重有所上升,占 56%和 22%。

3、仔猪价格暴跌。随着五一、端午小旺季临近,生猪价格如期见底回升;但适龄出栏生猪仍然较多且屠宰场库存较高,短期猪价上涨幅度有限,预计头均 200 元以上的中深度亏损将持续到 6 月份,养殖户补栏资金压力及意愿将持续较低。而仔猪价格上周暴跌超过 10%,母猪场反映仔猪价格完全滞销,母猪养殖户压力增大,行业去产能将延续,14 年猪价见底基本确定。

（六）石油化工

1、农用化工：国际尿素价格涨跌互现。波罗的海尿素价格下跌 1.8%至 298 美元/吨，国内方面，山东市场尿素价格下跌 1.9%至 1520 元/吨，合成氨价格下跌 1.3%至 2200 元/吨；国际磷肥价格下跌，波罗的海 DAP 价格下跌 3.2%至 480 美元/吨。

2、无机酸碱：氯碱行业供过于求的矛盾中短期内不会改变，价格难有突破性表现。4 月末 PVC 价格中枢进一步下滑，西部外购电石法 PVC 价格下跌 4.2%至 5700 元/吨，乙烯价格下跌 0.6%至 1430 美元/吨，纯碱价格下跌 1.5%至 1350 元/吨。

3、原油：价格全面下跌。4 月末 WTI 油价价格下跌 0.1%至 100.29 美元/吨，布伦特原油价格下跌 1.1%至 106.15 美元/吨；天然气价格下跌 25.7%至 4.35 美元/百万英热。

（七）煤炭

1、动力煤：下游需求延续低位。需求持续季节性低位致电厂购煤意愿转弱，4 月末北方四港吞吐量环比下滑 6.2 万吨至 109.2 万吨，相比两周前 120 万吨的高位降幅达 9.4%，港口需求如期从前期高位回落。港口调入量基本与上周持平并仍小于吞吐量，秦港库存下降 27 万吨至 446.2 万吨，降幅收窄。

2、炼焦煤：旺季短暂，终端需求有所回落。开工率下滑，煤矿销售改善后继乏力，煤价短期弱势维稳后可能重回弱势。受梅雨天气影响，短暂旺季之后，近两周终端需求有所回落，月底 Myspic 综数环比下滑 0.91 点，跌幅有所扩大，钢厂生产也出现回落，唐山高炉产能利用率下滑 0.45 个百分点，下游钢铁供需重回弱势的信号愈发明确。

（八）建材

1、水泥行业：宏观弱势天气多雨，旺季效应偏弱。4 月末全国水泥市场价格环比出现回落，幅度为 0.36%。价格下跌区域集中在南昌、广西南宁、百色和钦北防地区，不同地区价格下调 10-30 元/吨。整体来看，进入 4 月中下旬，水泥价格整体向上趋势并不稳定，震荡行情反复。主要影响因素：一方面是受资金面紧张，进入旺季后下游需求表现平平，呈现不温不火局面；另一方面 4 月中旬开始，部分地区再次遭遇雨水天气，对本就不旺的市场无疑是雪上加霜。

2、玻璃行业：价格下挫，市场信心偏弱。价格方面：4 月 25 日，中国玻璃价格指数周环比下降 0.13%至 971.72；库存方面：全国 320 条浮法玻璃生产线存货为 3028 万重量箱，周环比下降 179 万重量箱，较 2013 年同期上升降

5.25%；生产线情况方面：浮法玻璃生产线总产能为全国 320 条浮法玻璃生产线总产能为 118176 万重量箱/年，周环比持平，较 2013 年同期增长 13.63%；停产产能占比为 16.95%，周环比持平。本周国内浮法市场整体走势偏弱，作为风向标的沙河地区大范围降价，已经普降 20 元左右，其他地区基本上维持稳态。

（九）有色金属

1、COMEX 黄金、白银、LME 铂价下跌 1.9%、1.8%和 3.1%。美国 4 月 12 日公布当周初请失业金人数小幅增至 30.4 万低于预期，且仍处在近七年低位，表明就业市场正在改善。从经济数据来看，美国 3 月份零售数据、工业产出和费城联储制造业指数均超出市场预期，表明美国经济复苏的趋势不断加强，美元指数顺势上涨 0.5%，贵金属价格承压。

2、稀土价格全面下跌。其中氧化铈、氧化镧分别下跌 2.4%、4.8%，镨钕氧化物持平；氧化钇、氧化铈、氧化镨、氧化铽下跌 1.9%、1.2%、0.6%、3.0%。小金属方面，锆英砂（66%澳）上涨 5.0%，LME3 月期钼上涨 3.7%，海绵钛（99.8%中）上涨 2.3%，氧化钽上涨 3.2%，其他品种价格平稳。

（十）特别关注

十二届全国人大常委会第八次会议于 2014 年 4 月 24 日表决通过了修订后的《中华人民共和国环境保护法》，将自 2015 年 1 月 1 日起施行。史上最严新环保法主要体现在以下几个方面：

1、新环保法属于基本法。我国环境保护领域法律有 20 多部，执法大都依靠单行法。《环境保护法》在众多环境法律中处于何种地位存在争议。修订后的环保法明确《环境保护法》是环境领域的挤出性法律和基本制度。正式实行之后，与本法不一致的，就适用本法，这部法律没有规定的，就适用那些单行法。修正后的环保法起到整个环境法律领域引领作用，我国环保类法律的修改应该会逐步地都提上日程。

2、环境公益诉讼主体范围扩大，提升公众参与度。原先草案关于环境公益诉讼原告资格的限定使得能够诉讼的主体太窄，不利于调动公众监督环境的积极性。最新修订的环保法将公益诉讼主体扩大至在设区的市级以上政府民政部门登记的相关社会组织，保护公民的参与环境保护权，更有利于环境监督与环境治理。

3、“黑名单”制、按日记罚，不设上限，加大违规成本。长期以来，违法成本低、守法成本高是环境保护工作的矛盾所在。对此，修订案加大环境违法责任和处罚力度，明确提出建立“黑名单”制度，将环境违法信息记入社会诚信档案并向社会公布；其次，对污染企业按日连续计罚，罚款将上不封顶。

4、丰富执法手段，提升执法部门监管力度。草案规定，县级以上环保部和其他监督部门，可以查封、扣押造成污染物排放的设施设备。同时，对于伪造、造假、瞒报、谎报数据的环境监测机构以及设备运营机构，草案规定应当与造成环境污染和生态破坏的其他责任者承担连带责任。

DIB 内部控制与风险管理数据库

专注 专业 卓越

DIB 内部控制与风险管理数据库旨在为国内外各类型企业、研究机构、政府机构等提供内部控制与风险管理相关的数据与信息。该数据库目前包含风险库、内部控制库、案例库、法律法规库、内控动态、外部审计库、公司基本信息库 8 个大型专业数据库，34 个子数据库，内容涉及 200 多个细分行业，涵盖面较广，动态更新及时、准确。



了解更多

如需了解更多，可登入 DIB 内部控制与风险管理数据库宣传介绍网站，链接如下：请点击> <http://www.ic-erm.com>



销售总监：熊女士 18676708100

销售座机：027-87497827 转 8006/8008