



中国：煤炭采选业

安全费等会计处理发生重大变更，将显著提升煤炭公司会计利润和股东权益

中金公司研究部

分析员：韩永 CFA hanyong@cicc.com.cn

电话：(8621) 5879 6226

..... 2009 年 1 月 8 日

事件：

2008 年 12 月 26 日，财政部发布《财政部关于做好执行会计准则企业 2008 年年报工作的通知》，指出“高危行业企业按照规定提取的安全生产费用，应当按照《企业会计准则讲解（2008）》中的具体要求处理，在所有者权益“盈余公积”项下以“专项储备”项目单独列报，不再作为负债列示。煤炭企业在固定资产折旧外计提的维简费，应当比照安全生产费用的原则处理”。

另外，该通知还规定，同时发行 A 股和 H 股的上市公司，对于以前期间从未涉及而于 2008 年新发生的交易事项，在 A 股和 H 股财务报告中所选择的会计政策、所做的会计估计应当保持一致；对于原已存在的差异，鼓励其在编制 2008 年年报时调整一致，如果调整确实存在困难的，应逐步消除有关差异并在年报中加以说明。

评论：

该项通知将显著影响煤炭 A 股公司的财务报表，提高会计利润和股东权益，并且使得采取中国会计准则的 A 股公司会计标准与采用国际会计准则的 H 股公司基本趋同（不影响 H 股财务报告）。

- 原先安全费、维简费的会计处理方式。按照国家规定的标准提取，直接记入营业成本，同时增加长期应付款；当使用安全费、维简费时，则减少长期应付款，不再影响会计利润和股东权益，但会增加现金流出。
- 新会计处理方式将会增加会计利润和股东权益。以后将按照国家标准计提安全费和维简费，但不是直接记入营业成本，而是列支在利润表的税后利润分配项目，在资产负债表中也从长期应付款调整到盈余公积—专项储备项目。当实际使用该专项储备时，如果为费用支出，直接减少当期会计利润；如为资本性支出则先记入固定资产等，随后通过计提折旧逐步进入成本。
- 山西省目前提取的转产基金和环境治理恢复保证金，按照会计原理也应该采取类似的调整。目前山西省煤炭企业提取的三项基金中除可持续发展基金需要缴纳给地方政府外，转产基金和环境治理恢复保证金也采取企业提取后自用，与安全费和维简费的性质类似。因此，虽然财政部该通知并没有明确提及这两项基金，但预计也应该比照安全费进行处理。
- 采用财政部的该规定之后，A 股公司与 H 股公司的会计利润将趋同。财政部该文件的精神，就是要使中国企业会计准则与国际会计准则趋同，除了在关联交易披露和资产重估方面还存在一定差异外，会计利润方面则基本消除了原来的显著差别。
- 关于安全费的会计处理应该不影响企业纳税，但不排除未来财政部门进行调整的可能性。根据财政部《关于印发〈煤炭生产安全费用提取和使用管理办法〉和〈关于规范煤矿维简费管理问题的若干规定〉的通知》（财建[2004]119 号）的规定，企业提取的安全费用在缴纳企业所得税前列支。而此次财政部的通知是关于安全费的财务会计处理，不涉及纳税问题。因此，预计煤炭企业在缴纳所得税时仍然可以税前列支安全费、维简费等。但是，在各地财政收入面临压力的情况下，不排除取消所得税前列支安全费、维简费以及环境治理恢复保证金和转产基金的可能性。
- 该准则出台后，对于原来安全费提取标准高的公司利润和每股净资产提升较大。其中，对平煤天安的影响最为显著，08 年 EPS 估算会增加 47%，其次是西山煤电会增加 24%。当然，这是我们根据财务数据所作的测算，煤炭公司有可能会进行盈余管理，实际披露的财务数据可能会低于我们的预测值。



表 1: 煤炭公司安全费用计提标准

元/吨	维简费	安全费	转产发展基金	环境恢复治理基金
西山煤电	8.5	30	5	10
平煤股份	4月30日前15, 之后8.5	30		
开滦股份	6	15		
兰花科创	10	15	5	10
神火股份	8.5	5		
中国神华				
兖州煤业	6	8		
中煤能源	8.5~10.5	10	5	10
大同煤业	6	15	5	10
国阳新能	6	35	5	10
潞安环能	6	4月1日前30, 之后50	5	10

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

表 2: 此次会计调整对所覆盖煤炭 A 股公司的 EPS 影响

EPS (Rmb)	08E			09E		
	调整后	调整前	变化(%)	调整后	调整前	变化(%)
平煤股份	3.24	2.21	47%	2.12	1.00	112%
西山煤电	1.70	1.37	24%	1.08	0.74	47%
中煤能源	0.66	0.58	13%	0.60	0.48	24%
兰花科创	2.33	2.11	10%	1.60	1.38	16%
开滦股份	2.09	1.94	7%	0.96	0.81	19%
兖州煤业	1.70	1.62	5%	0.92	0.84	10%
中国神华	1.56	1.50	4%	1.49	1.43	4%
神火股份	2.76	2.69	3%	1.52	1.43	6%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

表 3: 此次会计调整对所覆盖煤炭 A 股公司的 BPS 影响

BPS (Rmb)	08E			09E		
	调整后	调整前	变化(%)	调整后	调整前	变化(%)
平煤股份	8.00	7.01	14%	9.66	7.61	27%
西山煤电	4.00	3.61	11%	4.82	3.86	25%
兰花科创	6.75	6.30	7%	7.80	7.13	9%
兖州煤业	5.79	5.42	7%	6.03	5.69	6%
中煤能源	4.90	4.68	5%	5.32	4.92	8%
开滦股份	7.06	6.84	3%	7.64	7.28	5%
神火股份	5.66	5.53	2%	6.60	6.39	3%
中国神华	7.33	7.26	1%	8.13	8.09	1%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



另外，对于山西的大同煤业、国阳新能和潞安环能的业绩影响如下：

表 4：此次会计调整对大同煤业、国阳新能和潞安环能的影响

	08E			09E		
EPS (Rmb)	调整后	调整前	变化(%)	调整后	调整前	变化(%)
大同煤业	2.42	1.61	50%	2.32	1.51	54%
国阳新能	1.78	1.16	54%	1.82	1.19	52%
潞安环能	3.01	2.01	50%	2.86	1.85	54%
BPS (Rmb)						
大同煤业	8.16	6.41	27%	10.70	8.14	32%
国阳新能	7.87	6.51	21%	7.33	5.35	37%
潞安环能	7.32	5.14	43%	9.45	6.26	51%

资料来源：这些公司的盈利预测采用 Bloomberg 统计的市场预测数，中金公司研究部

- 财政部的会计政策变更对煤炭 A 股公司并无实质性影响，但可能会影响短期的股价波动。目前，煤炭公司和五大发电集团的 09 年电煤价格谈判仍无结果，有可能拖延到春节之后。预计 2 月份之后，现货煤炭市场将会逐步走入淡季，动力煤现货价格将面临下降压力，而炼焦煤价格并无明显季节性特征，未来走势取决于钢铁行业的需求变化。



附表 1、煤炭行业可比公司估值表

	Price 2009-1-7	EPS				P/E (x)				P/B (x)			
		2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E
A/B股 煤炭公司 (Rmb)													
焦煤公司													
西山煤电*	13.55	0.43	1.37	0.74	0.71	31.24	9.88	18.43	18.96	5.57	3.76	3.51	3.14
平煤股份*	14.85	1.03	2.21	1.00	0.60	14.47	6.72	14.82	24.94	2.61	2.12	1.95	1.86
开滦股份*	13.35	1.10	1.94	0.81	0.60	12.11	6.87	16.49	22.42	2.50	1.95	1.83	1.75
金牛能源	17.00	0.73	2.54	2.33	n.a	23.45	6.70	7.30	n.a	3.69	3.09	2.66	n.a
煤气化	10.64	0.52	1.51	1.46	n.a	20.42	7.04	7.29	n.a	3.06	n.a	n.a	n.a
盘江股份	13.20	0.16	1.13	1.44	1.56	80.98	11.72	9.17	8.49	5.41	4.77	3.40	2.66
平均值-焦煤						30.45	8.16	12.25	18.70	3.81	3.14	2.67	2.35
中间值-焦煤						21.94	6.95	12.00	20.69	3.38	3.09	2.66	2.26
无烟煤公司													
兰花科创*	13.64	1.01	2.11	1.38	1.11	13.51	6.46	9.85	12.32	2.71	2.17	1.91	1.75
神火股份*	15.42	1.64	2.69	1.43	1.23	9.41	5.74	10.82	12.57	3.94	2.79	2.41	2.17
国阳新能	11.24	0.52	1.16	1.19	1.26	21.83	9.71	9.42	8.93	3.26	1.73	2.10	1.68
平均值-无烟煤						14.91	7.30	10.03	11.27	3.30	2.23	2.14	1.86
中间值-无烟煤						13.51	6.46	9.85	12.32	3.26	2.17	2.10	1.75
其他煤炭公司													
中国神华*	19.21	0.99	1.50	1.43	1.39	19.33	12.80	13.46	13.84	2.98	2.65	2.37	2.16
兖州煤业*	9.09	0.55	1.62	0.84	0.56	16.60	5.60	10.84	16.12	2.28	1.68	1.60	1.53
中煤能源*	7.25	0.44	0.58	0.48	0.36	16.45	12.46	14.97	20.39	2.74	1.55	1.47	1.42
大同煤业	12.95	0.60	1.61	1.51	1.82	21.69	8.04	8.57	7.10	2.82	2.02	1.59	1.23
上海能源	9.56	0.71	1.38	1.47	1.51	13.48	6.93	6.53	6.32	2.42	1.80	1.48	1.20
恒源煤电	13.04	1.07	1.47	1.87	1.75	12.21	8.86	6.96	7.45	2.18	1.68	1.35	1.14
潞安环能	14.58	0.85	2.01	1.85	1.73	17.11	7.26	7.88	8.44	3.71	2.84	2.33	1.93
露天煤业	10.46	0.57	0.80	0.94	1.18	18.48	13.01	11.15	8.86	4.30	2.75	2.75	2.23
郑州煤电	4.44	0.30	0.38	0.28	n.a	14.80	11.84	15.86	n.a	1.89	n.a	n.a	n.a
国投新集	7.55	0.27	0.45	0.49	0.75	27.55	16.85	15.41	10.07	3.30	2.77	2.28	1.86
平均值-其他煤						17.77	10.37	11.16	10.95	2.86	2.19	1.92	1.63
中间值-其他煤						16.86	10.35	11.00	8.86	2.78	2.02	1.60	1.53
平均值						21.0	8.6	11.1	13.6	3.3	2.5	2.2	2.0
中间值						17.4	7.9	10.9	14.0	3.1	2.4	2.1	1.8
H股 能源类公司 (HKD)													
神华能源*	18.32	1.03	1.56	1.49	1.45	16.64	10.12	10.83	11.42	2.64	2.16	1.98	1.85
兖州煤业*	6.60	0.66	1.70	0.92	0.64	9.45	3.35	6.32	9.38	1.42	0.98	0.96	0.95
中煤能源*	7.08	0.51	0.67	0.61	0.48	12.97	9.17	10.20	13.47	2.86	1.35	1.26	1.23
福山能源*	1.85	-0.02	0.12	0.22	0.16	n.a	13.59	7.26	10.62	10.61	0.66	0.61	0.59
恒鼎实业	2.76	0.37	0.58	0.51	0.61	6.99	4.08	4.72	4.08	1.00	0.83	0.79	0.70
平均值						11.5	8.1	7.9	9.8	3.7	1.2	1.1	1.1
中间值						11.2	9.2	7.3	10.6	2.6	1.0	1.0	0.9
国际可比公司 (USD)													
综合煤公司													
Rio Tinto	33.85	5.69	8.32	5.76	6.49	8.25	5.64	8.14	7.23	1.90	1.73	1.51	1.31
BHP Billiton	23.51	2.29	2.75	2.85	2.44	14.24	11.84	11.45	13.38	6.22	4.73	3.92	3.45
Anglo American	26.64	5.58	5.54	3.69	4.15	4.77	4.81	7.23	6.42	1.54	1.30	1.20	1.07
XSTRATA	14.16	5.78	5.35	3.45	4.58	2.45	2.65	4.11	3.10	0.52	0.49	0.45	0.40
平均值						7.43	6.23	7.73	7.53	2.54	2.06	1.77	1.56
中间值						6.51	5.22	7.69	6.83	1.72	1.51	1.36	1.19
纯煤炭公司													
印尼													
Bumi	0.07	0.04	0.03	0.04	0.04	1.66	2.16	1.93	2.04	0.94	0.86	0.65	0.54
美国													
Peabody	28.45	1.00	3.23	4.51	4.60	28.45	8.82	6.31	6.19	2.63	2.37	1.75	1.45
Arch Coal	20.22	1.23	2.41	4.48	4.27	16.44	8.38	4.51	4.74	1.65	1.62	1.27	1.11
Consol	36.59	1.47	2.10	5.44	5.78	24.89	17.45	6.72	6.33	4.62	4.21	2.89	2.26
Massey	18.10	1.17	3.38	4.74	4.52	15.47	5.35	3.82	4.01	1.45	1.44	1.12	0.88
平均值						21.31	10.00	5.34	5.32	2.59	2.41	1.76	1.43
中间值						20.67	8.60	5.41	5.46	2.14	1.99	1.51	1.28
为中金公司预测值										其他为Bloomberg市场预测平均			

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。