

动态报告/行业快评

石油天然气

新疆振兴规划点评

推荐

(维持评级)

2010年5月21日

新疆油气资源税改革试点影响较小

分析师：李晨

lichen@guosen.com.cn 021-60875160 Sac 执业证书编号：S0980209040328

事项：

国务院决定为推动新形势下新疆经济社会加快发展，必须加大政策支持力度：

在新疆率先进行资源税费改革，将原油、天然气资源税由从量计征改为从价计征；

对新疆困难地区符合条件的企业给予企业所得税“两免三减半”优惠；中央投资额继续向新疆自治区和兵团倾斜，“十二五”期间新疆全社会固定资产投资规模将比“十一五”期间翻一番多；

鼓励多类银行机构在偏远地区设立服务网点，鼓励股份制商业银行和外资银行到新疆设立分支机构；适当增加建设用地规模和新增建设用地占用未利用地指标；

适当放宽在新疆具备资源优势、在本地区和周边地区有市场需求行业的准入限制；

逐步放宽天然气利用政策，增加当地利用天然气规模等。

评论：

■ 原油和天然气资源税试点 石油石化业绩直接影响较小

中石油在新疆的原油和天然气的产量占到公司总产量的 10%，中石化在疆的资产相对较少。在原油价格 70 美元/桶的情况下，从量征收的资源税比例为 5%，那对中石油和中石化的盈利影响比较小，分别为 0.01 元/股和 0.01 元/股。

如果新疆的经验能得到推广，并推广到全部省份，那同样的假设下中石油的盈利将下降 0.12 元/股；中石化每股盈利下降 0.05 元/股，对两大公司的盈利有较为明显的负面作用；但近期可能开启的天然气价格改革，将能对冲这一负面影响。

此次的资源税试点从油气开始实行，而对煤炭的资源税尚未涉及：

一方面是国家鼓励新疆煤炭资源的勘探和生产。

一方面通过修改油气的特别收益金，保证石油企业的总体税赋水平不变，原属于国家的特别收益金转变为新疆地方的资源税，实现了中央对的转移支付。如果特别收益金不进行调整，相当于将中石油和中石化的股东的财富进行转移支付。我们认为前者的可能性比较大。

表 1：中石油、中石化在疆的油气资产

		原油资源税	天然气资源税	原油产量 08 年		天然气产量（08 年）	
		元/吨	元/千方	千桶/日	百万吨	百万立方英尺	百万立方米
中国石油		30	9	426.3	21.9	1800.9	50.4
	新疆油田	30	9	246.9	12.7	129.9	3.6
	吐哈油田	30	9	46.7	2.4	107	3.0
	塔里木油田	30	9	132.7	6.8	1564	43.8
中国石化	西北分公司	30	7	116	6.0	123	3.4

资料来源：国信证券研究所

表 2：新疆调整资源税对公司的盈利影响较小

中石油					中石化				
		假设：	资源税率	5%			假设：	资源税率	5%
		原油	天然气				原油	天然气	
假定价格	美元/桶	70	元/千方	800	假定价格	美元/桶	70	元/千方	800
产量	百万吨	21.9	百万方	50.4	产量	百万吨	6.0	百万方	3.4
原资源税	元/吨	30.0	元/千方	9.0	原资源税	元/吨	30.0	元/千方	7.0
新资源税	元/吨	173.7	元/千方	40.0	新资源税	元/吨	173.7	元/千方	40.0
单位资源税增加	元/吨	143.7	元/千方	31.0	单位资源税增加	元/吨	143.7	元/千方	33.0
总税收成本增加	亿元	31.5	亿元	0.0	总税收成本增加	亿元	8.6	亿元	0.0
公司总成本增长	亿元			31.5	公司总成本增长	亿元			8.6
公司利润减少	亿元			23.6	公司利润减少	亿元			6.4
每股收益减少	元/股			0.01	每股收益减少	元/股			0.01

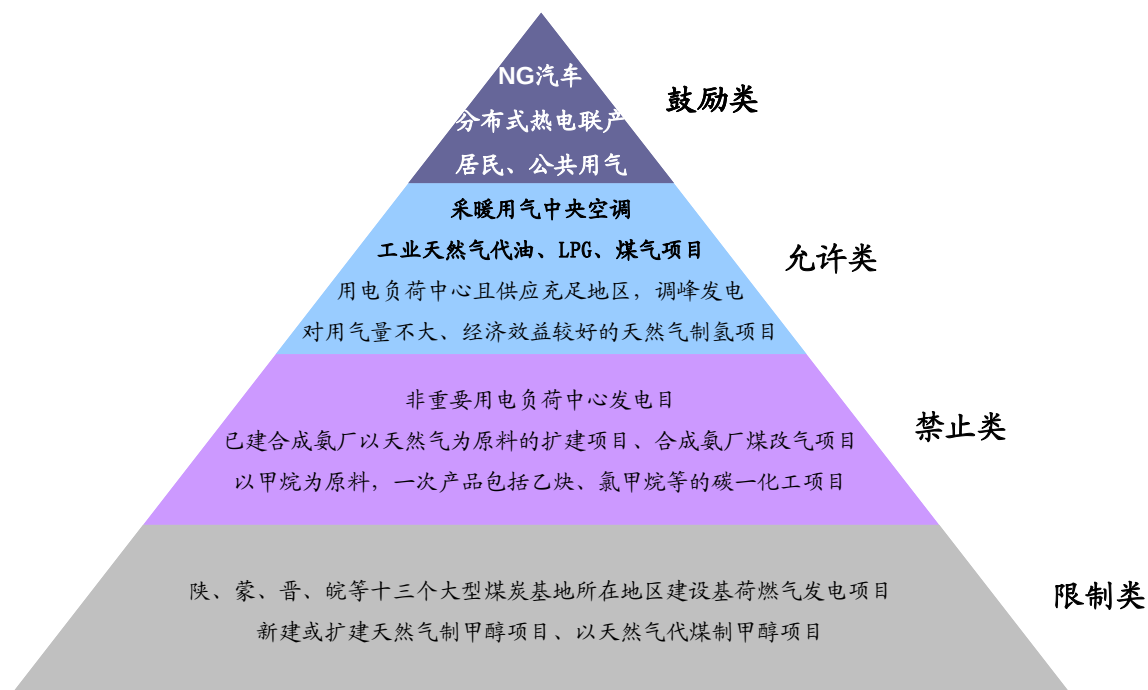
资料来源：国信证券研究所

■ **鼓励新疆天然气产业发展 放宽天然气使用政策** 新疆的天然气资源丰富，特别是部分气田的边远气田和鸡窝气由于修建管道不经济，存在大量空排，但同时又受到天然气使用政策限制而无法充分利用。因此鼓励 LNG 或者天然气化工的方式是比较可行的鼓励利用政策。这对于节能减排以及刺激新疆的发展具有十分重大的意义。

■ **新疆资源优势股发展轨迹更加明确** 资源税改革和天然气利用政策放宽，将激发当地的资源产业的开发，进而真正将新疆变为中国的能源中心。虽然短期对中石油和中石化等资源性企业的盈利略有影响，但是长期来看激励地方政府发展油气等资源产业，对公司的持续增长仍然具有十分强大的意义。

近期石油石化的估值已经逼近历史底部，我们认为向下的空间已经不大。全国性的资源税政策和天然气政策明确将更充分释放利空，反而成为股价上涨催化。近期原油价格大跌，但由于国内的成品油调整的窗口将出现在 6 月中旬，预计对中石油和中石化上半年的盈利影响不大。

图 1: 天然气利用政策



资料来源：国信证券研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。