

湘财证券研究所

石油和化工研究小组

王 强

Tel: 021-68634518-8221

Email: wq2835@xcsc.com

田 蓓

Tel: 021-68634518-8221

Email: tb2848@xcsc.com

冯 舜

Tel: 021-68634518-8020

Email: fs2855@xcsc.com

相关研究报告：

《调研深度报告-青岛金王（002094）

-蜡烛龙头出口飘涨，上下游拓展蓄势待发》（2010.07.07）

《旺季将至推动油价重返高位，成品油价近难调》（2010.06.29）

《2010 年中期策略报告_石油化工行业-油价向上走、投资往上游》（2010.06.26）

《BP 墨西哥湾漏油的后续影响分析》（2010.06.23）

《成品油下调 vs 天然气上调，短期压力 vs 中期利好》（2010.06.01）

《新疆油气资源税改革影响较小，利空已消化，未来关注石油特别收益金上调》（2010.05.25）

《石化双雄估值优势显现，战略建仓时机到来》（2010.05.13）

《公司季报点评-中国石化：油气量价齐升、化工毛利恢复，1 季增长符合预期》（2010.04.29）

《公司季报点评-中国石油：一季度业绩同比大幅增长主要是低基数效应》（2010.04.28）

事件：7 月 6 日，国务院总理温家宝在西部大开发工作会议上宣布，资源税改革将扩大至整个西部，对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收。

点评：

□ **油气资源税扩至西部，影响有限，中石油稍大，总体比新疆率先实行略大**

油气资源税由原来的从量计征改为比例 5% 的从价计征，6 月 1 日开始在新疆率先实行，现要扩至西部 12 省区，影响有限，中石油影响稍大。中石油实行新资源税的油气资产，除了新疆的新疆油田、吐哈油田和塔里木油田之外，即将新增长庆油田、青海油田、玉门油田和西南油田，涉及的油气产量为 3,617 万吨原油和 615 亿立方米天然气，分别占中石油油气总产量的 31% 和 96%；中石化实行新资源税的油气资产，除了新疆的西北分公司塔河油田和河南油田分公司的新疆春光油田之外，即将新增西南分公司，主要是普光气田，涉及的油气产量为 710 万吨原油和 84 亿立方米天然气，分别占中石化油气总产量的 17% 和 67%。

我们新资源税在新疆率先实行才一个月，实行尚没有形成推广经验，西部 12 省区马上实行的可能性较小，最快预计今年 4 季度实行，2011 年开始实行的可能性更大。考虑到稠油、高凝油和高含硫天然气的资源税减征 40%、三次采油减征 30%，预计中石油和中石化在西部的油气资产综合资源税率为约 4.8% 和 3.5%。假设中石油和中石化的原油实现价格分别为 70 美元/桶和 64 美元/桶、天然气出厂基准实现价格分别为 1040 元/千方和 1170 元/千方，油气资源税改革扩至西部 12 省将分别影响中石油和中石化全年 EPS 分别为 0.026 元和 0.007 元，略大于新疆率先实行的影响，但总体影响有限。

□ **油气资源税改革扩至西部，是向全国推广的过程，或许延迟了全国推广**

之前新疆油气资源税改革率先，市场普遍预期试行半年后向全国推广的可能性较大，即 2011 年全国推广，那样的话，按 2010 年产量全面开征的话，中石油和中石化的全年 EPS 分别减少 0.063 元和 0.045 元；目前看来，2011 年先扩至西部 12 省区，再 2011 年下半年全国推广的可能性更大，某种程度上可以认为油气资源税改革全国实行的速度低于市场预期。

如果按照这种进度的话，影响今年下半年的只是新疆地区，影响明年上半年是西部地区，影响明年下半年才是全国推广，预计资源税改革进程将影响中石油和中石化 2010 年的 EPS 分别为 0.011 元和 0.004 元，2011 年的 EPS 分别为 0.048 元和 0.030 元；总体影响要比预期的略小。

□ **未来石油特别收益金或调整，将带来重大利好**

我们还是要提醒油气资源税改革是未来理顺资源税费机制的开始，若油气资源税改革全国实行，未来石油特别收益金的起征点可能将上调至 60 美元/桶的可能性很大，以收益金让渡给属于地方的资源税来实现中央对地方的转移支付，既回报了地方、又理顺了税费机制。收益金上调中石油和中石化 EPS 将分别增加 0.121 元和 0.133 元。

□ **投资建议：**我们预计中石化 2010-2012 年 EPS 分别为 0.83/0.88/0.94 元，维持买入评级；中石油 2010-2012 年 EPS 分别为 0.81/0.96/1.01 元，维持增持评级。

表 1：石化双雄在新疆的油气产量

	2009 年产量						现资源税
	原油		天然气		油气当量		实际税率
	百万桶	万吨	亿立方英尺	亿立方米	百万桶	万吨	%
中石油							
合计:	131.7	1,804	8,196	232.2	626.2	8,577	
新疆油田	79.5	1,089	1,274	36.2	100.7	1,380	4.63%
吐哈油田	11.8	162	530	15.0	20.6	283	4.75%
塔里木油田	40.4	554	6,392	181.0	147.0	2,013	4.96%
中石化							
合计:	49.2	707	475	13.5	57.1	804	
西北分公司 塔河油田	48.2	660	475	13.5	56.1	790	3.27%
河南油田分公司 新疆春光油田	1.0	47			1.0	14	5%

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

表 2：石化双雄在西部 12 省区的油气产量

	2009 年产量						现资源税
	原油		天然气		油气当量		实际税率
	百万桶	万吨	亿立方英尺	亿立方米	百万桶	万吨	%
中石油							
合计:	264.0	3,617	21,722	615	626.2	8,577	
新疆油田	79.5	1,089	1,274	36.0	100.7	1,380	4.63%
吐哈油田	11.8	162	530	15.0	20.6	283	4.75%
塔里木油田	40.4	554	6,392	180.9	147.0	2,013	4.96%
长庆油田	114.8	1572	6,696	189.5	226.4	3,101	约 5%
玉门油田	2.9	40	11	0.3	3.1	42	约 5%
青海油田	13.6	186	1,522	43.1	39.0	534	约 5%
西南油田	1.0	14	5,308	150.3	89.5	1,226	约 3.5%
中石化							
合计:	51.8	710	2,949	84	101.0	1422	
西北分公司塔河油田	48.2	660	475	13.5	56.1	790	3.27%
河南油田分公司 新疆春光油田	1.0	47			1.0	14	5%
西南分公司	0.2	2.7	1,031 今年 2,472	29.2 今年约 70	41.4	583	约 3.5%

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

表 3：新疆油气资源税率先实行对石化双雄影响很小

	原油	中石油	中石化		天然气	中石油	中石化
实现价格	美元/桶	70	64	实现价格	元/千方	1040	1170
产量	万吨	1,804	660	产量	亿立方米	232.2	13.5
实际征收率	%	4.8%	3.5%	EPS 减少	元/股	0.011	0.004

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

表 4：油气资源税改革扩至西部对石化双雄影响有限

	原油	中石油	中石化		天然气	中石油	中石化
实现价格	美元/桶	70	64	实现价格	元/千方	1040	1170
产量	万吨	3,617	710	产量	亿立方米	615	84
实际征收率	%	4.8%	3.5%				
若 4 季度开征							
EPS 减少	元/股	0.009	0.002				
若明年开征							
EPS 减少	元/股	0.026	0.007				

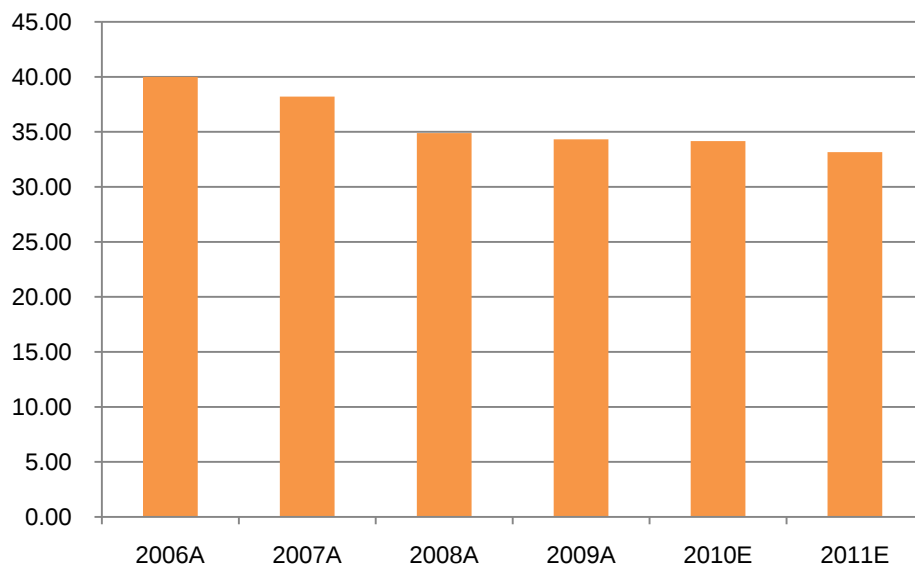
资料来源：公司报告，湘财证券研究所

表 5：资源税 5%从价计征全国推广对石化双雄的影响不大

	原油			天然气		
		中石油	中石化		中石油	中石化
实现价格	美元/桶	70	64	元/千方	800.0	950
2010 年产量	万吨	11,544	4,255	亿立方米	640.0	125.0
单位资源税增加	元/吨	130	112	元/吨	28	37
资源税增加	百万元	14,934	4,767	百万元	178	46
若明年全国开征						
公司 EPS 减少	元/股	0.063	0.045			

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

图 1：石油特别收益金随人民币升值而起征点下移



资料来源：湘财证券研究所

表 6：石油特别收益金的调整对石化双雄的影响

	原油	中石油	中石化
实现价格	美元/桶	70	64
2010 年产量	万吨	11,544	4,255
单位收益金 (40 美元起征)	美元/桶	7.5	7.8
单位收益金 (60 美元起征)	美元/桶	2.5	0.8
石油收益金 (40 美元起征)	百万元	42,978	16,024
石油收益金 (60 美元起征)	百万元	14,326	1,643
总成本减少 (60 美元起征)	百万元	28,652	14,380
总成本减少 (取消)	百万元	42,978	16,024
总利润增加 (60 美元起征)	百万元	22,062	11,504
总利润增加 (取消)	百万元	33,093	12,819
EPS 增加 (60 美元起征)	百万元	0.121	0.133
EPS 增加 (取消)	百万元	0.181	0.148

资料来源：公司报告，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。