

煤炭开采 II

澳大利亚资源税改革有最新进展

未来煤价上涨可能超预期

 评级: **增持**

 前次: **增持**

分析师

分析师

刘昭亮

龚云华

S0740210080017

S0740210070002

021-20315150

021-20315156

liuzl@qlzq.com.cn

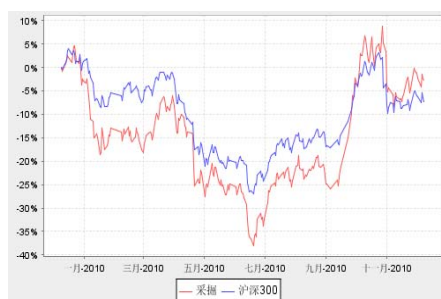
gongyh@qlzq.com.cn

2010 年 12 月 24 日

基本状况

上市公司数	31
行业总市值(百万元)	1464685.61
行业流通市值(百万元)	963105.05

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2009A	2010E	2011E
开滦股份	股价(元)	25.06	21.84	21.84
	摊薄每股收益(元)	0.67	0.72	1.08
	总股本(亿股)	12.35	12.35	12.35
	总市值(亿元)	309.49	269.72	269.72
西山煤电	股价(元)	30.47	26.69	26.69
	摊薄每股收益(元)	0.71	1.18	1.75
	总股本(亿股)	31.51	31.51	31.51
	总市值(亿元)	960.11	841.00	841.00
冀中能源	股价(元)	40.73	36.96	36.96
	摊薄每股收益(元)	1.39	2.17	2.59
	总股本(亿股)	11.56	11.56	11.56
	总市值(亿元)	470.84	427.26	427.26

备注: 重点公司排列顺序为: 本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

投资要点

- 根据澳大利亚政府的最新公告: 由澳大利亚资源部长马丁·弗格森与前必和必拓董事长安德共同领导的政策过渡小组, 于 2010 年 12 月 21 日向澳大利亚政府提交了对矿业和石油资源租赁税改革的评估报告。报告共提出了 94 项建议, 其中最重要几点的是: 将矿产资源租赁税 (MRRT), 税率由 40% 降至 30%; 目前和未来的各州政府对采矿企业征收的使用费将可以从矿产资源租赁税中抵扣。该项调整建议的整体征税幅度相对于 2010 年 5 月份提出的资源超级利润税方案有了较大幅度削减。如果澳大利亚资源税改革成功出台, 我们认为将对全球资源品价格产生重大影响。
- 澳大利亚的资源税改革道路曲折。根据媒体的报道, 资源税改革方案最早在 2010 年 5 月由时任澳大利亚总理陆克文推出, 其名称为资源超级利润税 (PRRT), 将对矿业公司根据吨位征税变成根据利润征税, 计划从 2012 年 7 月起对矿业公司征收高达 40% 的利润税, 其目的是寄希望于澳大利亚全民享受到资源价值的红利。然而, 该方案一经提出就遭到了矿业公司的大力反对, 并最终导致陆克文的下台。2010 年 7 月 2 日, 陆克文副手吉拉尔德接替上台成为澳大利亚首任女总理之后, 立即向矿业公司妥协, 同必和必拓、力拓和 Xstrata 三大矿业公司达成新的协议, 资源税改革方案调整矿产资源租赁税 (MRRT), 税率降至 30%, 而且仅针对铁矿石与煤炭资源。2010 年 8 月 3 日, 澳大利亚成立了政策过渡小组, 任务是对设计新税收方案的技术问题提供建议。政策过渡小组在咨询期间共收到提交的 88 份书面材料, 并与许多利益相关方进行了面对面的咨询, 形成上述《矿业和石油资源租赁税改革的评估报告》
- 由于澳大利亚在全球煤炭进出口贸易中的显著地位 (动力煤占 20%, 炼焦煤占 64%), 澳政府的资源税改革将对全球煤炭价格产生深远影响。我们认为有两个方面值得关注: 一是税改提高了外部企业的买矿成本和投资门槛, 进一步把国外投资商拒之门外, 未来我国煤炭企业在澳大利亚进行资源扩张的成本可能将显著上升。二是从全球的煤炭供需结构看, 澳大利亚煤矿企业在煤炭出口市场拥有卖方定价权, 未来政策性成本的上升将转移到下游消费者的身上, 以中国、印度、日本、韩国为代表的进口大国都可能

将是买单的大户，因此，在澳元升值以及澳大利亚煤炭企业政策性成本上升的推动下，未来国际煤炭价格上涨可能超预期。虽然资源税的正式实施是在 2012 年 7 月份，但我们认为，一旦明年年初政府正式形成最终方案，这种以成本转移为目标的煤价上涨可能提前来临，预计在 2011 年下半年就有可能开始发生效应。综合判断，我们认为国际煤价在 2011~2012 年存在超预期上涨的可能，而在中国进口量维持高位的背景下，国际煤价上涨很容易传导至国内。

■ 我们将在后续报告中对澳大利亚资源税改革问题进行跟踪和深入解读，敬请关注。

图表 1：全球动力煤进出口贸易预测

	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2011/2010 %YOY
全球贸易量(百万吨)	714.5	725	745	780	836	4.7
进口						
亚洲	387.8	444.2	496.6	512.9	542	3.3
— 中国	34	92.1	108	110	130	1.9
— 中国台北	60.3	59.4	60.2	60.5	61	0.5
— 印度	34	48.6	68	77	85	13.2
— 日本	133	112.5	120	120	125	0
— 韩国	73.5	82.4	91	92	85	1.1
— 马来西亚	16.5	16.1	16.4	17.1	18	4.3
— 亚洲其他国家	36.5	33.1	33	36.3	38	10
欧洲	233.5	207.4	183.7	198.2	214	7.9
欧盟	193.4	170.8	145.3	159.8	175	10
欧洲其他国家	40.1	36.6	38.4	38.4	39	0
其他	93.2	73.5	64.6	68.6	80	6.2
出口						
澳大利亚	126.4	139.1	145.9	157.2	165	7.7
中国	41.8	21.5	19.5	19.5	20	0
哥伦比亚	68.7	63.4	68	70	76	2.9
印度尼西亚	198	233.5	245	250	262	2
俄罗斯	80	91.7	92.5	98	108	5.9
南非	67	66.9	63	70	75	11.1
美国	34.9	19.6	16.5	18.5	23	12.1
其他国家	97.7	89.5	94.5	96.6	107	2.2

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：全球炼焦煤进出口贸易预测

单位：百万吨	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2011/2010%YOY
冶金用煤进口						
欧盟	56	42	47	49	50	4.26
日本	57	46	52	57	59	9.62
中国	7	34	37	44	48	18.92
韩国	24	15	22	25	25	13.64
中国台北	5	4	7	8	9	14.29
印度	29	23	26	30	32	15.38
巴西	11	9	11	13	15	18.18
全球总进口	237	211	241	260	278	7.88
冶金用煤出口						
澳大利亚	135	135	162	169	170	4.32
加拿大	27	22	25	27	32	8.00
美国	39	34	35	36	40	2.86
俄罗斯	16	13	12	14	18	16.67
全球总出口	237	211	241	260	278	7.88

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机:13641659577
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308