



煤炭

2011.04.14

评级:

增持

上次评级:

增持

税收政策变更增加煤企所得税支出

行业事件快评

 杨立宏
 010-59312711
 yanglihong@gtjas.com
 S0880511010016

本报告导读:

本次税收调整不影响利润，但增加公司应纳税所得额和实际所得税费用，相应减少现金流，利空。随后若有会计政策调整，则会增加企业账面净利，此举市场理解为利好。
摘要:

- 4月12日，国家税务总局颁布《关于煤矿企业维简费和高危行业企业安全生产费用企业所得税税前扣除问题的公告》。根据公告要求，煤矿企业实际发生的维简费支出和实际发生的安全生产费用支出，属于收益性支出的，可直接作为当期费用在税前扣除；属于资本性支出的，应计入有关资产成本，并按企业所得税法规定计提折旧或摊销费用在税前扣除。企业按照有关规定预提的维简费和安全生产费用，不得在税前扣除。公告提取尚未使用的维简费和安全费，应用于抵扣本公告实施后的当年度实际发生的维简费和安全生产费用，仍有余额的，继续用于抵扣以后年度发生的实际费用，至余额为零时，企业方可按本公告第一条规定执行。公告自5月1日起实施。
- **税法变更使“隐形利润曝光”，增加企业税收负担、减少现金流，影响为负面。**煤炭公司之前可以利用多计提安全费、维简费提高成本、减少所得税费用，而上述新税收政策将增加公司实际缴纳的所得税、减少公司现金流。由于目前会计政策尚未变更，会造成企业应纳税所得额与利润总额产生差异，企业将用“递延所得税资产”项目来处理会计法与税法的在所得税上的差异，不影响公司的利润总额和净利润。但由于实际缴纳所得税增加，现金流减少，整体影响是负面的。
- **已计提尚未使用余额越多的企业，实际缴纳的所得税越多。**根据本次公告，已经计提但尚未使用的安全费用和维简费，在余额为0前用于抵扣当年实际发生的费用。意味着已计提未使用的安全、维简费越多，未来需要实际缴纳的所得税费用越多。影响较大的前5家上市公司为大同煤业、潞安环能、平煤股份、国阳新能、盘江股份。
- **如果会计准则随税法调整的话，企业净利润，所得税将调增、现金流减少。**在安全费、维简费计提大于实际使用的情况下，煤炭企业的利润总额、所得税、净利润会因会计政策调整同时增加，但实际所得税增加和相应现金流减少，计提与实际使用差额越大的企业，利润增幅约高。其影响与处理方法与8年底的会计政策变更基本相同（可参考我们的报告《安全费用等会计调整：短多长空 20090109》）。我们用10年盈利为基数调整后，利润冲回幅度较大的前5家依次为潞安环能、平煤股份、国阳新能、大同煤业、冀中能源。如实施会计利润调增，市场理解为利好，2008年12月26日会计政策调整后的一个月半内，煤炭板块上涨40%，利润调增幅度最大的潞安环能、平煤股份、国阳新能、大同煤业涨幅也居前。建议密切关注会计政策是否变化。

相关报告

煤炭：《“煤荒”还是“煤慌”？》	2011.04.11
煤炭：《通胀盛宴剩残羹》	2011.04.06
煤炭：《煤价难突破，估值遇尴尬》	2011.03.28
煤炭：《进口替代支撑动力煤价格》	2011.03.21
煤炭：《日本地震对煤价影响：短空长多》	2011.03.14

表 1:煤炭上市公司维简费、安全费计提标准及实际使用情况

公司简称	吨煤维简费			吨煤安全费用		
	计提标准	09 年实际使用	10 年实际使用	计提标准	09 年实际使用	10 年实际使用
中国神华	-	-	-	14	10	11
中煤能源	10	5.1	5.7	12	11	14
大同煤业	6	2.9	5.1	15	7	5
兖州煤业	6	0.0	0.5	8	5	3
西山煤电	6	4.4	7.9	30	29	23
盘江股份	10	(3.6)	0.0	45	34	30
潞安环能	6	2.6	9.7	50	28	32
平煤股份	6	7.1	0.4	30	17	2
国阳新能	6	1.4	0.0	55	19	32
开滦股份	6	3.1	2.7	15	14	16
兰花科创	10	(1.7)	9.9	15	-9	12
神火股份	8.5	4.2	4.1	14	6	12
冀中能源	8.5	1.9	7.1	35	17	34

数据来源：公司公告，国泰君安证券，未公布年报的公司以 10 年中期数据测算

表 2: 税收政策调整对重点上市公司所得税和现金流的影响

公司简称	已计提未使用维简费余额对所得税影响			已计提未使用安全费余额对所得税影响			合计占净利润比重
	可用年数	多缴所得税	占 10 年净利润比重	可用年数	多缴所得税	占 10 年净利润比重	
大同煤业	3	12583	7.07%	6	26366	14.81%	21.87%
潞安环能	1	7020	2.10%	2	57442	17.18%	19.28%
平煤股份	22	4772	2.20%	1	23314	10.74%	12.94%
国阳新能	-	-	-	3	26281	9.36%	9.36%
盘江股份	13	4564	3.34%	1	6431	4.71%	8.06%
中煤能源	0	3045	0.40%	1	34273	4.53%	4.93%
兰花科创	1	1521	1.23%	2	3812	3.08%	4.31%
冀中能源	0	1934	0.78%	0	7465	3.00%	3.78%
西山煤电	0	612	0.22%	1	9625	3.45%	3.66%
兖州煤业	36	20751	2.30%	3	10789	1.20%	3.50%
神火股份	4	2907	2.82%	0	472	0.46%	3.28%
开滦股份	4	2218	2.53%	0	165	0.19%	2.72%
中国神华	-	-	-	1	74400	1.75%	1.75%

数据来源：公司公告，国泰君安证券，未公布年报的公司参考 10 年中期数据估算

表 3: 如会计政策相应调整，对煤炭公司业绩的增厚

	2010 年 EPS	会计调整增加 EPS	会计调整后 EPS	提升幅度	调整前静态 PE	调整后静态 PE
潞安环能	2.99	0.74	3.73	24.87%	23.22	18.59
平煤股份	1.21	0.30	1.51	24.40%	17.46	14.04
大同煤业	0.65	0.08	0.73	23.94%	32.17	28.73
国阳新能	1.12	0.26	1.38	22.97%	24.11	19.60
冀中能源	2.07	0.45	2.52	21.73%	23.97	19.69
盘江股份	1.24	0.18	1.41	14.30%	30.05	26.29
西山煤电	0.84	0.11	0.95	13.68%	33.51	29.48

中煤能源	0.52	0.05	0.57	9.34%	21.80	19.94
开滦股份	0.70	0.06	0.77	8.85%	29.90	27.47
神火股份	1.10	0.06	1.17	5.81%	25.73	24.32
中国神华	1.87	0.09	1.96	4.86%	16.59	15.82
兖州煤业	1.83	0.07	1.91	4.04%	20.63	19.83
兰花科创	2.30	0.07	2.37	3.20%	18.21	17.64

数据来源：公司公告，国泰君安证券。主要假设：安全费用中资本性支出的比例为 70%，费用性支出为 30%，维简费全部费用化，固定资产折旧年限为 8 年。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		