



煤炭

2011.06.03

进口增值税下调的心理冲击大于实质

煤炭行业事件快评

 **杨立宏**
 010-59312711
 yanglihong@gtjas.com
 编号 S0880511010016

本报告导读：

下调煤炭进口增值税影响偏负面，但心理影响大于实质。近期的电荒只是将煤炭行业的景气周期拉长，景气回落只是时间问题。维持中性评级。

摘要：

- 在 6 月 1 日召开的能源供需形势通气会上，发改委提出正在研究调整煤炭进口增值税率，以保证煤炭有效供应。
- 受澳洲洪水影响，11 年初国际煤价飙升，国内外差价在 11 年 2 月底达到近期高点 41.6 美元，较 10 年 11 月底的低点高出近 40 美元，导致 1-4 月进口同比减少 1446.1 万吨，其中动力煤减少 1118.5 万吨。09 年下半年起，华东沿海电厂对进口煤依赖程度明显提高，进口减少是导致华东地区电煤供应紧张乃至电荒的重要原因。
- 相对其他煤种，动力煤进口对价差更为敏感，下调进口增值税会进一步强化未来几个月进口逐步增加的趋势。到 5 月 30 日，广州港的国内外价差已降至 15.5 美元，较高点回落 62.9%，相当于最近一年价差的中值水平，预计 6、7 月份进口将回复正常，下调增值税会进一步刺激进口。
- 09 年 4 月份至今的价差与进口量回归后可以发现，价差每增加 1 美元，下一个月的动力煤进口量减少约 8 万吨。在其他条件不变的情况下，假设进口增值税能由现在的 17% 下调至 11%，动力煤月度进口量可增加近 70 万吨，占目前动力煤进口量的 37.8%，仅占电力行业 4 月份耗煤量的 0.4%，对部分沿海地区动力煤紧张有缓解作用，但整体影响不大。
- 09 年 6 月份起，国内煤炭进口激增，09 年、10 年煤炭进口量较 08 年分别增长 211.4%、308.8%，中国的需求对国际煤炭价格产生明显的推动作用，09 年 5 月底至今，BJ 现货价格上涨了 83.1%，明显高于同期秦皇岛大同优混 40.5% 的涨幅。若进口增值税下调，国内进口增加会进一步推高国际煤价。
- 总之，下调进口增值税会增加东南沿海电厂对进口动力煤的需求，影响偏负面，但心理影响大于实质。需求旺季来临，近期动力煤价格持续走高，秦皇岛煤炭价格已经连涨九周。但是工业增加值和 PMI 的走弱已经确立了下半年经济的下行趋势，加上通胀高点将在年中到来，煤价上涨只是强弩之末，近期的电荒只是将煤炭行业的景气周期拉长，景气回落只是时间问题。目前仍维持中性评级。

评级：

中性

上次评级：

增持

细分行业评级

煤炭开采与洗选

中性

相关报告

煤炭：《景气回落只是时间问题》

2011.05.30

煤炭：《电价调整将为煤炭股注入强心剂》

2011.05.26

煤炭：《煤价上涨谁得利》

2011.05.24

煤炭：《下游增速回落，行业景气见顶进一步确认》

2011.05.18

煤炭：《短期仍缺乏趋势性机会》

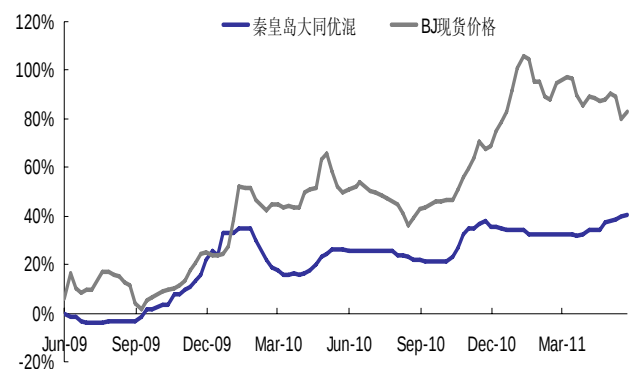
2011.05.10

表 1: 煤炭进口所得税率调整情景分析

调整后煤炭进口所得税率	5%	8%	11%	14%	17%
纽卡斯尔广州到岸价-大同优混到岸价	(1.1)	3.0	7.2	11.3	15.5
动力煤月度进口增量(万吨)	132.5	99.4	66.2	33.1	
进口增加占电力行业月度耗煤量比重	0.9%	0.7%	0.4%	0.2%	

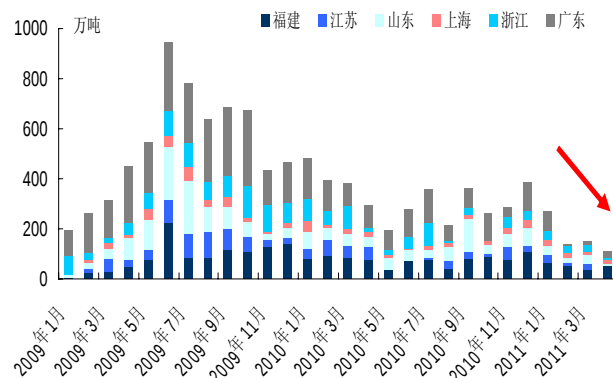
数据来源: 国泰君安证券研究

图 1: 2009 年 5 月底至今大同优混与 BJ 现货价格



数据来源: 煤炭资源网

图 2: 沿海省份动力煤月度进口量



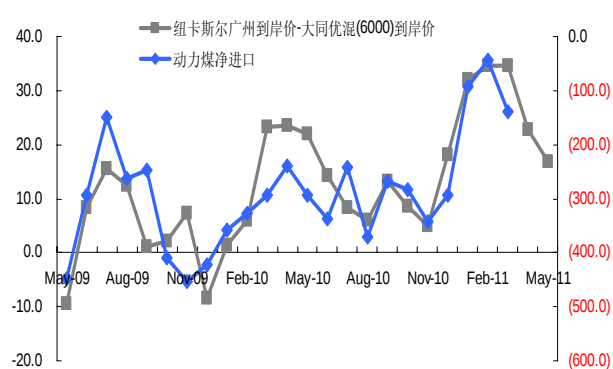
数据来源: 煤炭资源网

图 3: 纽卡斯尔港与大同优混差价



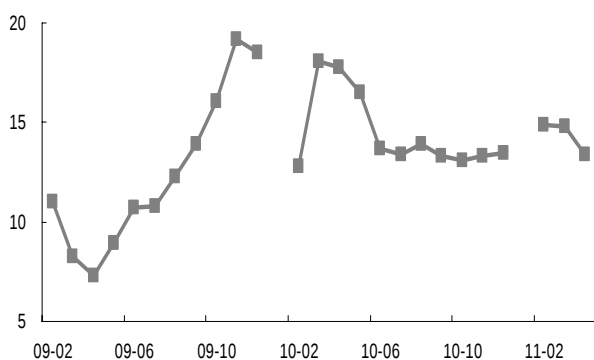
数据来源: 国泰君安证券研究

图 4: 国内外价差与一个月后的动力煤净进口量



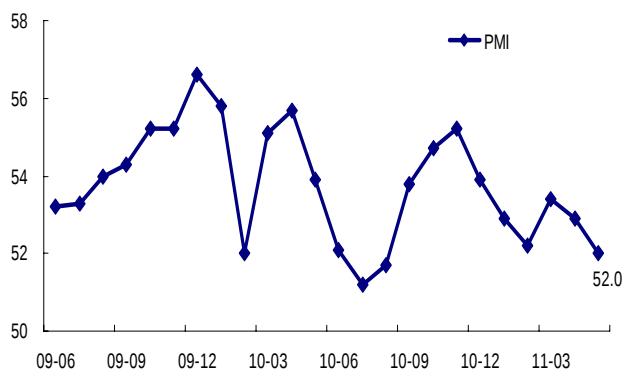
数据来源: 国泰君安证券研究

图 5: 工业增加值单月同比增速



数据来源: Wind

图 6: 制造业采购经理指数



数据来源: Wind

作者简介:**杨立宏:**

执业资格证书编号: S0880511010016

电话: 010-59312711

邮箱: yanglihong@gtjas.com

毕业于东北财经大学, 经济学硕士, 2003 年起至今先后从事纺织、钢铁、煤炭行业研究, 2008 年加入国泰君安证券任煤炭行业研究员, 2009、2010 年入围新财富煤炭行业最佳分析师, 2010 年水晶球煤炭开采行业第 5 名。

尹西龙 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110110024

电话: 010-59312713

邮箱: yinxilong008743@gtjas.com

毕业于中央财经大学金融学院, 经济学硕士; 2010 年 7 月进入国泰君安, 从事煤炭行业的研究

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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		