

分析师： 李晶

执业证书编号： S0050510120015

Tel: 010-59355904

Email: lijing@chinans.com.cn

 地址： 北京市金融大街 5 号新
 盛大厦 7 层(100140)

采掘

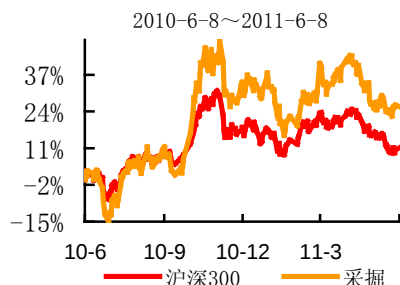
投资评级

本次评级：	看好
跟踪评级：	维持

市场数据

采掘行业指数	5923.21
沪深 300 指数	3004.26
上证指数	2744.30
深证成指	11741.26
中小板指数	6349.46

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

行业研究小组

拟下调煤炭进口增值税等费用点评

投资要点

- 1、有消息透露政府部门正在研究下调煤炭进口增值税及港口相关费用。在 6 月 1 日召开的媒体通气会上，国家发改委有关负责人透露，正在研究调整煤炭进口增值税率和港口相关费用。这将是上调电价之后的又一举措，意在促进煤炭进口，缓解当前国内煤炭供求紧张局面。
- 2、下调进口增值税及港口费用将降低国内外煤价差。目前国际煤价较国内煤价高 108 元/吨。当前我国煤炭进口增值税率是 17%，经过测算，税率每下调 1 个百分点，进口煤炭的成本将下降 9 元/吨。若下降至 13%，则进口煤炭的到岸价将下降 36 元/吨，国内外煤价差将缩小至 72 元/吨。
- 3、下调进口增值税及港口费用将促进动力煤进口。受到国际煤价高企的影响，今年我国进口煤炭尤其是动力煤数量大幅下降。2011 年 1-4 月份我国累计进口煤炭同比下降 22%，进口动力煤同比下降 40.62%。下调进口增值税和港口费用，意在提振动力煤进口。
- 4、鼓励煤炭进口对平抑煤价的效果有待观察。假设 2011 年累计进口煤炭数量 1.5 亿吨，我国煤炭产量 36 亿吨，进口数量占国内产量的 4% 左右。进口煤炭不足以改变国内煤炭企业的卖方市场格局。短期来看，进口煤炭数量增加，有助于抑制煤价上涨；中期来看，进口煤炭增加，将支撑国际煤炭需求，助涨国际煤价，间接为国内煤价提供支撑。因此鼓励煤炭进口对于平抑煤价的影响还有待观察。
- 5、预计动力煤价格预计保持高位。近期国内动力煤价格连续走高，秦皇岛港动力煤中转价格连续 9 周上涨，较年初上涨 6%，同比上涨 12%。夏季用煤高峰的到来及保障房建设的推动，煤炭需求旺盛；短期南方旱情缓解，水电出力启动；进口煤炭补充国内供给。综合分析，动力煤价格预计保持高位，上涨空间谨慎乐观。
- 6、看好需求拉动与价格上涨带来的煤炭企业盈利增长预期。预计煤炭企业盈利增长 20% 左右。下半年收紧货币的政策若出现放松迹象，则束缚煤炭股估值的外部因素将得以缓解，煤炭板块有望走出上涨行情。建议关注业绩确定增长、具有高成长性与高盈利能力的企业，如兖州煤业、山煤国际、昊华能源、中国神华等。注意收紧政策出台风险、国际国内煤价波动风险。

正文目录

有消息透露政府部门正在研究调整煤炭进口关税及港口相关费用.....	3
下调进口增值税及港口费用将降低国内外煤价差.....	3
下调进口增值税及港口费用将促进动力煤进口.....	3
鼓励煤炭进口对平抑煤价的效果有待观察.....	4
预计动力煤价格预计保持高位	5
煤炭股投资机会	6

有消息透露政府部门正在研究调整煤炭进口增值税及港口相关费用

在 6 月 1 日召开的媒体通气会上，国家发改委有关负责人透露，正在研究调整煤炭进口增值税率和港口相关费用。这将是上调电价之后的又一举措，意在缓解当前国内煤炭供求紧张局面。

缓解煤炭供求紧张，主要从供、需、中间环节等方面入手。在需求侧，提高电价，可抑制不合理需求，提高火电企业发电积极性，确保正常发电；在供给侧，一方面鼓励煤炭进口，另一方面，在保障安全生产的前提下，鼓励煤炭企业加大生产力度；在中间环节方面，清理物流过程中的不合理收费等物流费用，加大铁路、公路、水路运输调度，确保煤炭运输的通畅，保障市场有效供给。

调整煤炭进口增值税及港口相关费用，属于增加煤炭供给的措施。

下调进口增值税及港口费用将降低国内外煤价差

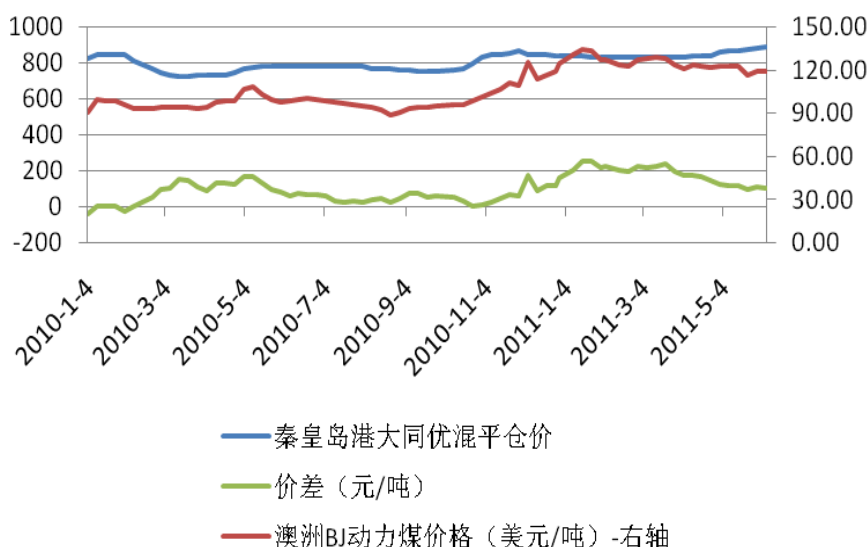
根据最新的澳大利亚纽卡斯尔港动力煤价格、秦皇岛港动力煤平仓价、国际国内海运费数据，以达到广州港的到岸价为依据，目前国际煤价较国内煤价高 108 元/吨。

当前我国煤炭进口增值税率是 17%，经过测算，税率每下调 1 个百分点，进口煤炭的成本将下降 9 元/吨。若下降至 13%，则进口煤炭的到岸价将下降 36 元/吨，国内外煤价差将缩小至 72 元/吨。

港口费用主要包括港口作业包干费、货物港务费、港口设施保安费、港口建设费、港存费等，合计约 33-36 元/吨。

下调煤炭进口增值税及港口费用，将降低进口煤炭成本，缩小国内外煤炭价格差。

图 1：2010 年以来国内外煤炭价格走势比较



数据来源：wind 民族证券

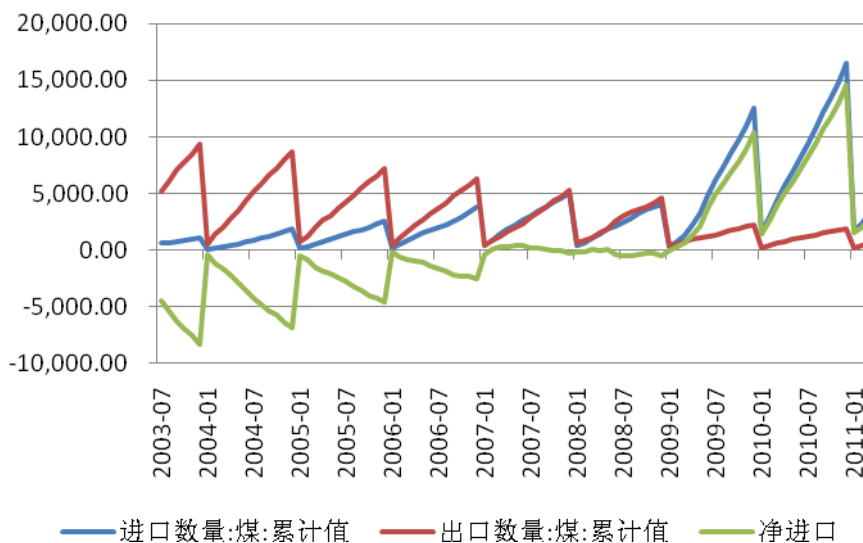
下调进口增值税及港口费用将促进动力煤进口

受到国际煤价高企的影响，今年我国进口煤炭尤其是动力煤数量大幅下降。2011 年 1-4 月我国累计进口煤炭 4346.7 万吨，同比下降 22.1%，累计出口煤炭 716 万吨，同比下降 3.4%，净进口煤炭 3630.7 万吨，较去年同期减少 1427 万吨。2011 年 1-4 月份我国累计进口动力煤 2048 万吨，同比下降 40.62%，炼焦煤和无烟煤进口量同比分别增长-7.8%、7.8%。下调进口增值税和港口费用，意在提振动力煤进口。

2011 年 2-4 月，我国煤炭单月进口数量逐月上升，随着进口煤炭政策的落实，进口煤炭成本降低，进口量将逐步增加。预计单月进口煤炭数量预计在 1300-1500 万吨左右，全年进

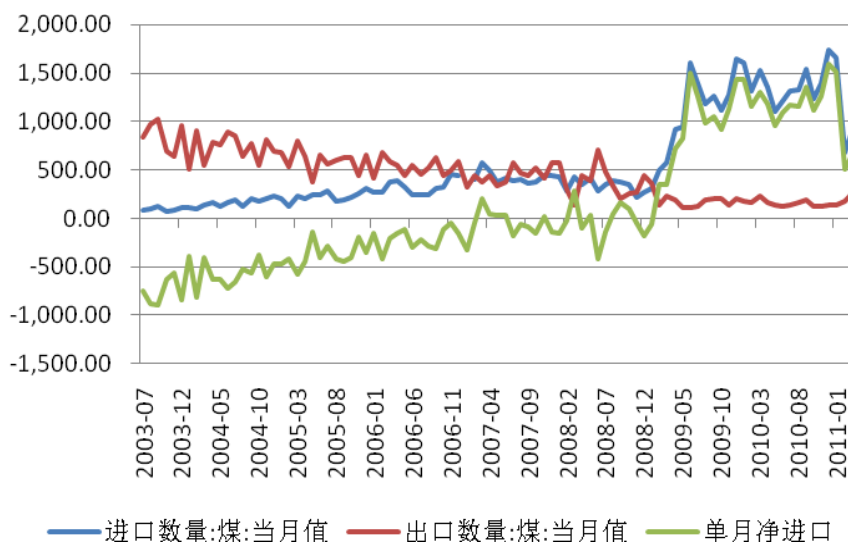
口量约 1.5 亿吨，基本接近去年水平。

图 2：2003-2011 年我国煤炭进出口情况（单位：万吨）



数据来源：wind 民族证券

图 3：2003-2011 年我国单月煤炭进出口情况（单位：万吨）



数据来源：wind 民族证券

鼓励煤炭进口对平抑煤价的效果有待观察

2011 年国际煤价高企，2011 年前 4 个月我国进口煤炭数量同比下降 22.1%，是导致国内煤炭市场“淡季不淡”的原因之一。出台鼓励煤炭进口的措施后，预计我国进口煤炭数量将有所恢复。

假设 2011 年累计进口煤炭数量 1.5 亿吨，2011 年我国煤炭产量 36 亿吨，进口数量占国内产量的 4%左右，占国内消费量的比例还将下降。从数量上来看，我国煤炭需求以国内自给为主，进口煤炭是有益补充，但不足以对国内煤炭市场的供需关系带来根本性改变。旺盛的需求将支撑我国煤炭市场保持卖方市场格局。

短期来看，进口煤炭数量增加，有助于抑制煤价上涨；中期来看，进口煤炭增加，将支

撑国际煤炭需求，助涨国际煤价，间接为国内煤价提供支撑。因此鼓励煤炭进口对于平抑煤价的影响还有待观察。

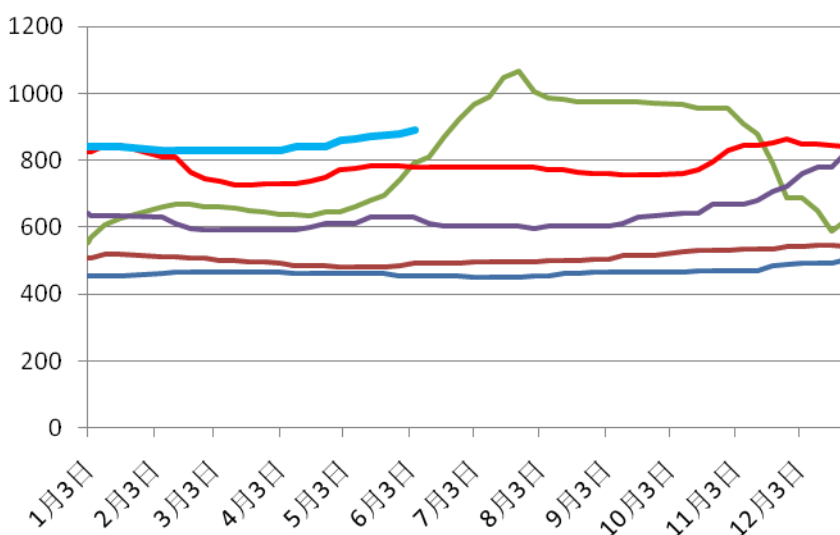
预计动力煤价格预计保持高位

近期国内动力煤价格连续走高，秦皇岛港动力煤中转价格连续 9 周上涨，较年初上涨 6% 左右，同比上涨 12% 左右。4 月中旬以来，电厂采购价格连续上涨，达到 2 年以来最高水平。以石洞口二厂采购的大同煤（5800 大卡/千克）为例，最新价格为 930 元/吨，累计上涨 75 元/吨或 9%，同比上涨 110 元/吨或 13%，较年初上涨 60 元/吨或 7%。

预计动力煤价格将保持高位，上涨空间谨慎乐观，原因如下：

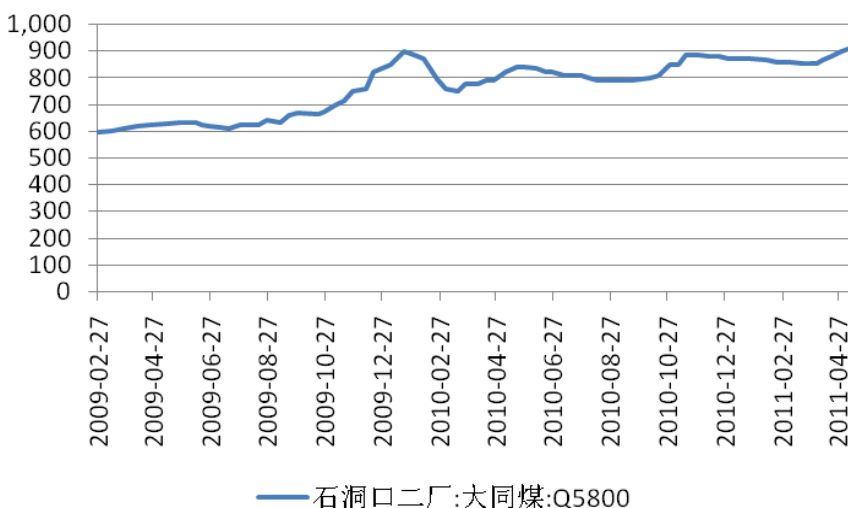
- 1、看好夏季旺盛的用电需求及保障房建设对煤炭的需求；
- 2、受到近期南方降雨影响，南方地区旱情有所缓解，促进水电出力，降低火电企业压力；
- 3、鼓励煤炭进口将增加煤炭有效供给，有助平抑煤价。

图 4：秦皇岛港煤价连续 9 周上涨



数据来源：wind 民族证券

图 5：电厂采购价达到 2 年来最高水平



数据来源：wind 民族证券

煤炭股投资机会

假设下半年煤价维持目前水平，则 2011 年煤价同比上涨 11%。假设吨煤成本涨幅 10%左右，煤炭产销量同比上涨 10%左右，则企业营收预计上涨 22%，净利润同比增长 20%左右。若后期煤价继续上涨，则全年业绩增幅或将超过 20%。

我们看好需求拉动与价格上涨带来的煤炭企业盈利增长预期；下半年收紧货币的政策若出现放松迹象，则束缚煤炭股估值的外部因素将得以缓解，煤炭板块有望走出上涨行情。

建议关注业绩确定增长、具有高成长性与高盈利能力的企业，如兖州煤业、山煤国际、昊华能源、中国神华等。

注意收紧政策出台风险、国际国内煤价波动风险。

分析师简介

管理学硕士学位，工学学士。曾在大型国有煤炭企业和投资咨询机构工作，熟悉煤炭企业运作模式，具有煤炭行业研究经验，对煤炭行业运行有较深刻理解，能够准确及时的把握煤炭行业运行拐点，熟悉各煤炭企业上市公司。曾在国际金融、中国证券报等媒体发表文章。具有证券行业从业资格，目前供职于民族证券研发中心，负责煤炭行业研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn