

评级：中性（维持）

钢铁行业

行业研究报告

第一创业研究所

张文丰 S1080210100005

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

澳大利亚矿产资源使用税草案点评

——或助推矿价上行，对攀钢钒钛影响有限

事件：

澳大利亚联邦政府10日公布了酝酿已久的矿产资源使用税草案。草案提议，矿产资源使用税仅针对铁矿和煤矿，税率设定为30%。这项170多页的草案涵盖矿业税征收方式，包括针对现有项目、新建项目以及合资企业等情况的征税案例。草案允许把相关企业在勘探、开发和加工过程中发生的费用进行税收抵扣。矿业企业以及其他利益攸关方在7月14日前均可对该草案提出修改意见。其后，澳大利亚政府将在修改后推出矿产资源使用税的第二稿，也即最终草案，并提交议会表决。如果一切顺利，相关法案预计于2012年7月1日正式生效实施。（来源于中国证券网）

点评：

● 30%的税率是政企博弈的结果，符合市场预期

澳大利亚矿业税改革由来已久，此次推出的“矿产资源使用税”是吉拉德总理上台后在权衡各方利益的基础上，大幅调整前政府“资源超额利润税”（Resource Super Profits Tax，简称RSPT税）后的结果，其税率初步定为30%，已与之前所设定的40%税率大幅减少了10个百分点，且在税收抵扣及起征点上多有优惠。这一最终即将进入议会审议阶段的新税制和新税率体系充分表明了矿业不仅在经济上绑架了澳国，而且在政治上也颇具势力，是一股能够影响政府政策的重要力量。由于这一税率在去年6月新总理上台后已经基本定调并为市场充分解读，此次正式推出草案，基本内容亦未发生根本性变化，30%的税率也符合市场一致预期。

● 或导致铁矿等资源品价格上行

矿山经营成本上升或推高矿价 本次矿产资源使用税主要适用于在澳大利亚的铁矿石和煤炭开采项目，这将增加相关企业的运行成本。由于目前澳大利亚在全球铁矿石海运贸易中占比超过40%，其仍然具备较强的定价权，因而在供求关系未出现根本性扭转的条件下，澳矿企极有可能通过提价或其他方式影响现货价格，进而向下游转嫁升高的成本，确保其利润率不发生明显恶化。此外，不仅是澳大利亚，其他铁矿石输出国调整相关税率，也对于出口成本上升具有较大影响。比如，印度在3月初把此前粉矿5%、块矿15%的关税统一上调为20%，而邻国越南也于6月初宣布自7月2日起各种铁矿石出口关税由现行的30%提高至40%，这将矿企出口成本大幅增加。

炼焦煤同样面临价格上升风险 同样，由于澳大利亚在全球煤炭进出口贸易中占据重要位置，特别是炼焦煤占比近六成，其对于炼焦煤价格具有显著定价权，此次税改将加重企业税负，可能也将通过提价来应对。

投资回报率降低将使产能扩张减缓 此外，鉴于新资源税将降低预期投资回报率，于澳大利亚投资铁矿和煤炭资源的新企业或扩充产能的项目也将重新评估成本和收益，此举有可能减缓这些企业的投资进度，在未来期间将减少供给，这同样从供给层面将推高铁矿石和煤炭的价格。

● 大小矿山影响不一，对攀钢钒钛短期影响有限

修改后的方案影响柔和许多 由于该方案已经从之前的40%税率下调到30%，且得到了包括必和必拓和力拓等大型矿企的赞同，这表明即使对于大型矿山而言，对其利润影响也较之更加柔和。对比而言，如果适用40%的



超级利润税率，必和必拓全部有效税率将从43%上升至57%，如果适用30%的矿产资源使用税，有效税率可能不及50%，较之超级利润率则出现显著下降，这也是这些大型企业妥协的原因所在。此外，由于税收方案还规定，矿产企业向州政府缴纳的“开采使用费”将通过联邦退税等方式获得税收抵免，以避免联邦和地方双重征税，这也意味着地方政府即使上调开采使用费，对于企业综合税率而言也无影响，只是联邦与地方税权的争夺。

对于小型或微利企业无影响 由于新税收方案仅适用于年利润额在5000万澳元及以上的铁矿和煤矿企业，低于这一水平不用交税。而且，征收方案还规定了税收起征门槛，准许投资回报率为10年期公债利率（目前约为5%）加上7%计算，也即利润率低于12%的企业也不用征收，企业甚至还可以选择账面价值或市场价值作为计算准许回报率的基准，这说明微利企业也不会受到任何影响。

对攀钢钒钛海外项目影响有限 与草案同时公布的澳大利亚财政部情况说明书显示，新投资项目将通过即时冲减的形式享受优待，而非在数年中计入折旧。这表明，新投资项目可即刻获得税收减免收益，只在获取相当收益以至于收回前期投资后才会缴纳这项新税收。我们可粗略测算，卡拉拉矿一期投资将达到25亿美元，合人民币约160亿元，按照我们对于卡拉拉矿盈利预测情况，这可使该项目享有3年的免税期，如果再加上后期扩产的建设投资和其他勘查费用，卡拉拉项目的免税期至少在5年以上。此外，由于还存在其他抵扣项目，其综合税率远没有想象得那么高。

● 该税制还存博弈空间，最终方案具有不确定性

根据澳洲政府的规定，矿业企业以及其他利益攸关方在7月14日前均可对该草案提出修改意见。其后，澳大利亚政府将在修改后推出矿产资源使用税的第二稿，也即最终草案，并提交议会表决。如果一切顺利，相关法案预计于2012年7月1日正式生效实施。我们认为，该草案虽然已得到大型的代表性矿企的初步认可，但对中小型矿山而言，还存在着一些反对之声，比如FMG和金达必等，另外，州政府也会坚定地捍卫其地方税权，预计这一阶段各方还将为此展开博弈，最终方案如何定存在较大不确定性。

● 继续看好铁矿资源股，重点推荐攀钢钒钛

我们认为，目前铁矿石资源远未达到供求关系明显扭转的关口，系统性下跌的风险很小。目前，许多铁矿出口国相继出台保护国内优质矿源的政策措施，铁矿供应收紧将成趋势，而澳大利亚的这一草案也将进一步推高铁矿生产成本和起到缓建新项目的效果，对未来价格起到一定的支撑。为此，我们继续看好有着铁矿资源的企业，建议继续重点关注国内的铁矿龙头攀钢钒钛。

● 风险因素

全球经济明显下滑；铁矿石价格出现系统性下跌。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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头寸并进行交易, 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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120