

据报道扩大资源税改革试点方案已上报国务院



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

报告发布日期

2011 年 7 月 20 日 星期三

吴杰

煤炭行业分析师

8621-63325888 × 6068

执业证书编号: S0860210070001

事件:

根据媒体报道, 国家税务总局办公厅副主任郭晓林日前表示, 扩大资源税改革试点方案已上报国务院。郭晓林介绍说, 资源税将按照“从量征收”改为“从价征收”方向, 征收范围在石油天然气的基础上扩展到其他能源产品。

(请参见: <http://finance.ifeng.com/news/20110719/4283441.shtml>)

分析:

1. 历史上资源税改革发生时, 股票市场表现并不一致

资源税改革由来已久, 从 1994 年开始实施到现在已经经历了 17 年, 煤炭行业发生改革的有 9 次。每次资源税改革, 由于改革前往先有风闻, 股市可能先有表现, 真正兑现时, 煤炭板块表现并非一致下跌。

表 1. 历史上资源税调整时煤炭板块的表现

序号	时间	板块表现	事件
1	1994 年 1 月		开始实施按煤炭销售量 0.3-5 元 / 吨缴纳煤炭资源税制度
2	2004 年 1 月	0.82%	陕西、青海煤炭资源税上调为 2.3 元/吨
3	2004 年 7 月	1.98%	内蒙古、山西资源税分别上调为 2.3 元/吨、3.2 元/吨。
4	2005 年 5 月	5.30%	上调煤炭资源税: 河南 2.5-4 元/吨; 安徽 2 元/吨; 宁夏 2.3 元/吨; 重庆 2.5 元/吨; 贵州 2.5 元/吨; 云南 2.5-3.0 元/吨; 福建 2.5 元/吨; 山东 3.6 元/吨
5	2006 年 1 月	-1.05%	湖北、广东和湖南省以及内蒙古自治区 4 省区分别提高至每吨人民币 3 元、3.6 元、2.5 元和 3.2 元
6	2006 年 4 月	-2.38%	江苏省提高至每吨 2.5 元; 黑龙江省提高至每吨 2.3 元; 陕西省提高至每吨 3.2 元; 江西省提高至 2.5 元
7	2006 年 7 月	-0.81%	上调甘肃省的煤炭资源税: 每吨人民币 3 元
8	2006 年 9 月	-1.19%	辽宁省统一提高至每吨 2.8 元; 四川省统一提高至每吨 2.5 元; 河北省统一提高至每吨 3 元; 吉林省统一提高至每吨 2.5 元
9	2007 年 2 月	3.45%	将焦煤的资源税适用税额标准确定为每吨 8 元

注: 板块表现数据为事件后 3 个交易日内煤炭开采 III(申万)相对沪深 300 表现

资料来源: 公开信息 东方证券研究所整理

我国近年来一直按量征收资源税, 不同省份征收额度不同, 其中, 内蒙、陕西、山西等省动力原煤征收 3.2 元/吨, 焦原煤 8 元/吨。对于中国资源税从量改从价的计划, 已经酝酿五年之久。

近期真正有影响力的动作是在 2010 年 6 月初, 财政部印发《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》的通知, 宣布对原油、天然气资源税实行从价计征, 税率为 5%, 触动了市场的敏感神经, 市场人士纷纷预计资源税改革风雨欲来, 然而中央出于种种考

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

虑，当年并未对煤炭实施直接的资源税改革。

2. 我们认为国家资源税改革有可能有两种方式：

第一种：第一步是将位于最西北的新疆作为资源税改革第一站，在保证资源税对全国经济影响最小的同时，提高新疆的资源开采效率（新疆资源很便宜），第二步，将资源税推广到西部 12 省，并将扩大到煤炭行业，如果该方案没有明显影响到经济的发展，再进行第三步改革，将资源税推广至全国。

第二种：第一步将最有煤炭影响力的内蒙或山西作为试点，但保持较低的税率（3-5%税率的可能较好）；第二步将试点推广到全国，同时适度提高资源税率。

影响：

- 短期看对煤炭行业影响中性偏空。**无论采用何种方式，短期来看，资源税的改革可能会增加煤炭企业成本，然而对于煤炭企业利润的影响则要看煤炭企业能否将成本通过价格转移给下游，这一问题的关键是供求关系和各公司的议价能力。在目前的供需形势下，我们认为煤炭行业成本的转嫁能力仍然较强，对企业利润的影响不会很大。
- 长期看有利于淘汰落后产能，提高行业集中度和资源回采率。**煤炭资源税调整的根本目的是防止对资源的滥开滥采，提高企业回采率，保护资源，节约资源。由于小企业机械化开采程度低，资源浪费严重，改革资源税后将增加这部分小企业的资源成本，减少他们的竞争力，使得回采率较高的大型企业获得相对竞争优势，有利于提高行业集中度和对资源的保护性开采。
- 资源税改革对上市公司不同影响的情景假设。**对于不同利润率的上市公司，资源税的影响也不一样，我们以各公司 2010 年的经营数据，简单假设煤炭企业不转嫁成本至下游，估算对各个公司的盈利影响，结论是：受资源税影响最重的是平煤股份（未评级），阳泉煤业（未评级），冀中能源（未评级）。

表 2. 个股敏感性分析

2010 年	产量（万吨）	销量	价格	吨煤净利	资源税从价征收			
					3%	5%	8%	10%
平庄能源	983	962	335	67	11%	19%	30%	37%
神火股份	711	718	732	233	7%	12%	19%	24%
冀中能源	3,102		798	77	23%	39%	62%	77%
西山煤电	2,579	2,111	730	125	13%	22%	35%	44%
露天煤业	4,243	4,245	134	42	7%	12%	19%	24%
兰花科创	601	570	737	205	8%	13%	22%	27%
兖州煤业	4,553	4,963	663	128	12%	19%	31%	39%
国阳新能	2,621	4,538	489	53	21%	35%	55%	69%
盘江股份	1,140	753	474	179	6%	10%	16%	20%
上海能源	909		648	142	10%	17%	27%	34%
山煤国际	607	500	738	316	5%	9%	14%	18%
恒源煤电	1,226	1,042	671	122	12%	21%	33%	41%
大同煤业	2,929	2,252	351	57	14%	23%	37%	46%
中国神华	22,600	29,200	430	121	8%	13%	21%	27%
昊华能源	705	707	573	124	10%	17%	28%	35%
平煤股份	3,981	3,729	519	46	25%	42%	67%	84%
潞安环能	3,322		645	124	12%	19%	31%	39%

中煤能源	9,438	8,975	456	72	14%	24%	38%	48%
国投新集	1,338	1,331	498	96	12%	19%	31%	39%

资料来源：公开信息 东方证券研究所整理

附注：资源税相关消息一览和每次行业股票的表现

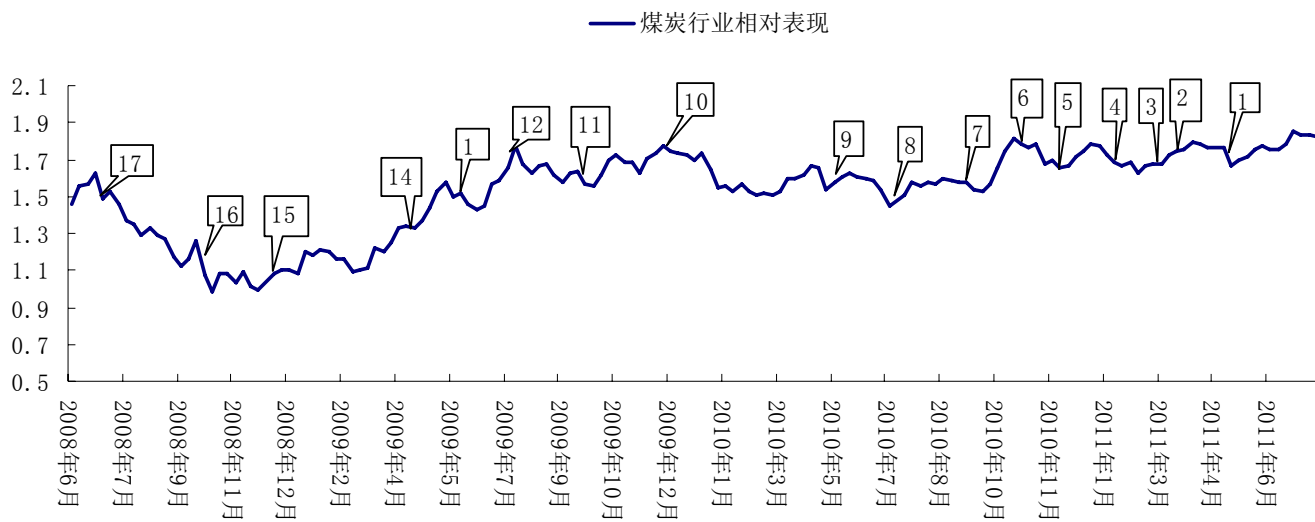
表 3. 资源税相关消息出现时，煤炭板块的表现

序号	时间	板块表现	相关消息
1	2011 年 5 月 5 日	-0.95%	征收方式不变，力度为小幅提高
2	2011 年 3 月 20 日	-0.09%	贾康：资源税改革试点将覆盖中西部 新增煤炭等品种
3	2011 年 3 月 7 日	-3.23%	山西省财政厅厅长郑建国建议：在山西先行试点煤炭资源税改革。
4	2011 年 1 月 24 日	1.27%	山西省十一届人大五次会议：积极推进煤炭行业资源税从价征收试点工作
5	2010 年 12 月 3 日	-0.13%	财政部税政司综合处处长周传华：资源税改革会将煤炭征收范围
6	2010 年 11 月 1 日	-3.90%	煤炭可能纳入资源税改革视野，煤炭税目税率可能定在 3%-5%之间
7	2010 年 9 月 7 日	-1.37%	资源税改革有望年内在全国铺开 煤炭或不涉及
8	2010 年 7 月 7 日	3.76%	西部大开发工作会议，温家宝：对西部地区煤炭原油天然气等资源税改为从价征收
9	2010 年 5 月 22 日	-0.27%	财政部：新疆的油气资源税从去年 6 月 1 日起实行从价计征，税率为 5%
10	2009 年 12 月 7 日	-0.99%	2010 中国煤炭市场高峰论坛：煤炭资源税改革可能会因为煤价高涨而暂缓实施
11	2009 年 9 月 22 日	-4.25%	发改委：建议优先征收煤炭业的资源税和环境税
12	2009 年 7 月 20 日	3.46%	中煤协：下半年煤炭业不乐观 建议资源税改革缓行
13	2009 年 5 月 26 日	-0.89%	资源税改革方案已经上报国务院
14	2009 年 4 月 18 日	-1.17%	财政部官员：煤炭资源税改革方案将做调整
15	2008 年 12 月 11 日	-0.31%	中金：资源税改革可能启动，只是之前传的 10%征收比率对企业压力过大，更可能是在 5%左右

注：板块表现数据为事件后 3 个交易日内煤炭开采Ⅲ(申万)相对沪深 300 表现

资料来源：公开信息 东方证券研究所整理

图 1。资源税相关消息时期煤炭股的表现



注： 板块表现数据为事件后 3 个交易日内煤炭开采Ⅲ(申万)相对沪深 300 表现

资料来源：公开信息 东方证券研究所整理

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn