

推荐（维持）

所得税优惠政策延期10年，利好西部煤炭公司

2011年8月5日

西部大开发所得税优惠政策延期点评

上证指数

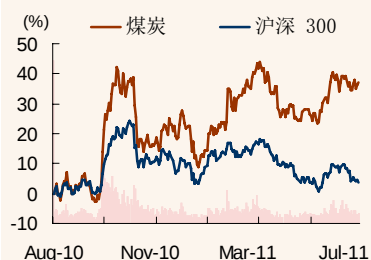
2684

行业规模

		占比%
股票家数（只）	38	1.9
总市值（亿元）	14543	5.8
流通市值（亿元）	1765	3.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	3.6	19.5	32.1
相对表现	4.5	21.6	28.8



相关报告

事件：

财政部、海关总署、国家税务总局 7 月 27 日联合发布《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》。主要内容为：

- 执行时间：自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，
- 执行优惠税率：对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。
- 西部地区包括重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏自治区、陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、青海省、新疆维吾尔自治区、新疆生产建设兵团、内蒙古自治区和广西壮族自治区。

简评：

- 1、煤炭上市公司中，处于西部地区、可享受优惠政策的主要是内蒙古自治区（中国神华、平庄能源和露天煤业）、贵州（盘江股份）和甘肃（靖远煤电）。
- 2、由于西部大开发的优惠政策 10 年底到期，部分煤炭上市公司在 2011 年一季报已经按照 25% 计提（盘江股份仍然按照 15% 计提）。新的政策出台后，多计提 10% 的所得税部分应该予以转回。
- 3、不考虑所得税扣除范围调整项的影响，所得税调降 10% 增厚业绩 13%。

表 1：所得税降低 10% 增厚业绩 13%

	25% 税率下的净利润	15% 税率下的净利润
利润总额	1	1
所得税率	25%	15%
净利润	0.75	0.85
净利润增厚幅度		13%

资料来源：招商证券

- 4、由于所得税项的调整，以及部分公司的业务不在优惠政策所在地，实际所得税率调降影响与前面模型的测算数不一样，我们测算了内蒙古和甘肃的煤炭上市公司的业绩变化情况。其中：

- 露天煤业业绩增厚幅度 13%，
- 靖远煤电业绩增厚幅度 11%，
- 平庄能源业绩增厚幅度 8%，
- 中国神华业绩增厚幅度 4%

卢平

010-57601856
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

王培培

010-57601857
wangpp@cmschina.com.cn
S1090511040022

表 2：受益上市公司业绩增厚测算

	业务所在地	2010 年实际税率	2011Q1 实际税率	利润总额 (万元)	净利润 (万元)	新税率下净利润 (万元)	业绩增厚幅度
2011Q1							
靖远煤电	甘肃	16.9%	25.0%	2916	2187	2422	16.9%
平庄能源	内蒙古	14.9%	21.5%	28236	22173	24042	14.9%
中国神华	内蒙古	20.3%	23.4%	1589200	1217500	1267270	20.3%
2011H1							
露天煤业	内蒙古	14.5%	24.2%	98641	74811	84346	14.5%

资料来源：招商证券

5、投资建议

关注此次所得税优惠政策调整带来的业绩提升，从而推动股价上升的投资机会。股价上升幅度的公司排序为：露天煤业、靖远煤电、平庄能源和中国神华。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。具有证券业专业水平二级证书和期货从业资格证书，五年会计从业经历，六年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区能源行业第二名，2007 至 2010 年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师，2010 年度首届最佳分析师金牛奖。

王培培：毕业于中国人民大学，金融学硕士。具有证券从业资格和期货从业资格。2007 年 7 月加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。