

2011-09-22

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

煤炭

增持/维持评级

分析师

陈亮

SAC 执业证书编号:S1000511030003

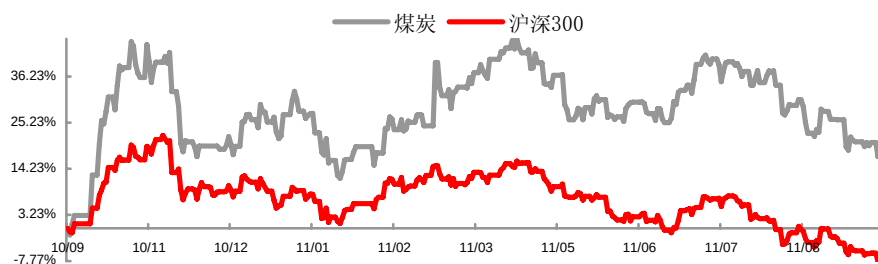
(021) 5010 6012

chenliang@mail.htlhsc.com.cn

修改资源税暂行条例点评：煤炭的“靴子”不落地并不重要

- 事件：国务院总理温家宝 21 日主持召开国务院常务会议，会议在总结原油、天然气资源税改革试点经验的基础上，决定对《中华人民共和国资源税暂行条例》作出修改，在现有资源税从量定额计征基础上增加从价定率的计征办法，调整原油、天然气等品目资源税税率。
- 点评：根据目前的公开信息，没有提及调整煤炭资源税税率，但留下一道口子：“在现有资源税从量定额计征基础上增加从价定率的计征办法”。根据我们获知的、在 3 个月前完成的《中华人民共和国资源税暂行条例（修订稿）》的终审稿，涉及煤炭资源税方面，仍暂时维持从量计征的方式，只是幅度从原先的每吨 0.3 元-5 元提升为每吨 0.3 元-8 元。之前市场普遍预期煤炭资源税改革后的税率为“3%-5%”，此次暂不调整，从短期来看属于利好，但从较长时期来看，“靴子”仍未落地。煤炭的“靴子”不落地并不重要，关键要看，资源税出台的时点，煤炭企业是否具备成本转嫁能力。由于地方政府从自身利益出发，会继续提高行业门槛，加大整合力度，提高产业集中度，以求获得对煤价更强的掌控力。因此，我们认为即使未来煤炭资源税改为从价征收，煤炭企业仍有极强的转嫁能力。
- 维持行业“增持”评级。如果投资者认为近期有持续反弹的可能，我们建议提升煤炭股配置。理由是，除了即将进入煤炭（尤其是电煤）传统旺季，还有两个超预期因素：1、中煤事故影响全国煤炭月度供给 3%，预计持续时间在 1 个月左右（可能更长）；2、如果工业用电量增速未来没有大幅下滑，今冬会再次出现大面积电荒，进而会上调电价（我们判断，华中区域的河南、山西、湖南湖北、江西、贵州最可能上调电价）。而从历史上看，2003-2010 年间，在 9-11 月这个时间段，仅 05 年和 08 年煤炭股表现较差，其余年份都有较好表现。也就是说，最近 8 年，在 9-11 月，煤炭股有 75% 的概率会有良好表现。
- 此次反弹推荐品种：神火股份、兰花科创、兖州煤业、潞安环能、中国神华、煤气化。
- 长期推荐：开滦股份、阳泉煤业、兖州煤业、中煤能源、中国神华。

最近 52 周行业表现





华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。