

煤炭行业 2011 年 4 季度报告

评级：增持 维持评级

行业点评

郝征

分析师 SAC 执业编号：S1130511030014
(8610)66216815
haoz@gjzq.com.cn

资源税改利空释放大半、板块估值有望修复；

事件

10 月 10 日，国务院发布关于修改《中华人民共和国资源税暂行条例》的决定：此次修改后条例 11 月 1 日起执行，与此前 1993 年颁布的《中华人民共和国资源税暂行条例相比》，资源税税目税率做了如下主要改变：煤炭税目此前的暂行条例税额幅度为 0.3-5 元/吨，修改后区分了焦煤和其他煤炭税目，相应的焦煤税率为每吨 8-20 元，其他煤炭税率为每吨 0.3-5 元；原油由原来的 8-30 元/吨税额幅度修改为税率按销售额的 5%-10%征收；天然气原来的税额幅度为 2-15 元/千立方米，现改为税率按销售额的 5%-10%征收。

评论

煤炭资源税征收标准依旧参照 1993 年《资源税暂行条例》，改革提上议事日程：按照 1993 年制定的资源税暂行条例的规定，资源税按照“从量定额”的办法计征，即按照应纳税资源产品的销售数量乘以规定的单位税额计算纳税。经国务院批准，自 2010 年 6 月 1 日起在新疆进行原油天然气资源税改革试点后，2010 年 12 月 1 日起，又在其他西部省(区)进行了改革试点，将原油天然气资源税由“从量定额”改为“从价定率”即按照应纳税资源产品的销售收入乘以规定的比例税率计征。目前煤炭资源税率依然按照 1993 年的煤炭资源税标准，所有煤炭一律按照 0.3-5 元/吨计征，资源税改呼声逐渐增强。

此次修改《中华人民共和国资源税暂行条例》行业利空释放大半，煤炭征收额度远好于市场此前预期：与市场预期 3-5%的从价税率相比，此次暂行条例的修改仅将焦煤的征收标准由此前的 0.3-5 元/吨上调为 8-20 元/吨，并且依然按照从量计征方式进行。

政策信号明显——短期从价计征推出无望，明年从价计征税改可能先从试点开始：根据此前国金五台山能源会议纪要，能源大省山西近期已向国务院提交申请资源税试点的申请，但今年年内推出可能性极小。具体方案由于涉及多方利益博弈因而甚为敏感。山西省内宗旨是希望费改税后能够弥补每年征收的转产基金和恢复治理基金等为主的费用 160 亿元左右。此次国务院公布了修改后的资源税改暂行条例从侧面印证了我们微观调研的结论，短期煤炭资源税从价计征推出无望，明年可能先从试点逐步推行。

上市焦煤类公司实际影响有限：按照此次修改意见，11 月 1 日开始焦煤企业将按照 8-20 元/吨标准征收资源税，而其他煤炭依然按照 0.3-5 元/吨征收。以主要冶金煤类企业为例，西山煤电、永泰能源、煤气化征收标准为 8 元/吨，冀中能源、国阳新能、潞安环能、山煤国际等企业均为 3.2 元/吨。如果按照 20 元/吨的上限征收，考虑 25%的所得税率，预计将影响上述企业 EPS 分别为 0.07 元、0.015 元、0.055 元、0.16 元、0.014 元、0.18 元和 0.1 元，除潞安环能、冀中能源和山煤国际影响 0.1 元左右外，其余均在 0.1 元以下，实际影响相当有限。

投资建议

我们认为，此次国务院出台资源税暂行条例修改意见其实际影响远好于市场之前预期。我们维持对板块的增持评级，以及四季度行业报告观点（煤价旺季，抵御经济下行风险），行业政策利空得到有效释放，板块估值面临修复机会。维持推荐标的：冀中能源、煤气化、西山煤电、潞安环能、国阳新能。

附：《国务院关于修改〈中华人民共和国资源税暂行条例〉的决定》

中华人民共和国国务院令

第 605 号

《国务院关于修改〈中华人民共和国资源税暂行条例〉的决定》已经 2011 年 9 月 21 日国务院第 173 次常务会议通过，现予公布，自 2011 年 11 月 1 日起施行。

总理 温家宝

二〇一一年九月三十日

国务院关于修改《中华人民共和国资源税暂行条例》的决定

国务院决定对《中华人民共和国资源税暂行条例》作如下修改：

一、第一条修改为：“在中华人民共和国领域及管辖海域开采本条例规定的矿产品或者生产盐（以下称开采或者生产应税产品）的单位和个人，为资源税的纳税人，应当依照本条例缴纳资源税。”

二、第二条修改为：“资源税的税目、税率，依照本条例所附《资源税税目税率表》及财政部的有关规定执行。

“税目、税率的部分调整，由国务院决定。”

三、第三条修改为：“纳税人具体适用的税率，在本条例所附《资源税税目税率表》规定的税率幅度内，根据纳税人所开采或者生产应税产品的资源品位、开采条件等情况，由财政部商国务院有关部门确定；财政部未列举名称且未确定具体适用税率的其他非金属矿原矿和有色金属矿原矿，由省、自治区、直辖市人民政府根据实际情况确定，报财政部和国家税务总局备案。”

四、第五条、第六条合并作为第四条，修改为：“资源税的应纳税额，按照从价定率或者从量定额的办法，分别以应税产品的销售额乘以纳税人具体适用的比例税率或者以应税产品的销售数量乘以纳税人具体适用的定额税率计算。”

五、第四条作为第五条，修改为：“纳税人开采或者生产不同税目应税产品的，应当分别核算不同税目应税产品的销售额或者销售数量；未分别核算或者不能准确提供不同税目应税产品的销售额或者销售数量的，从高适用税率。”

六、增加一条，作为第六条：“纳税人开采或者生产应税产品，自用于连续生产应税产品的，不缴纳资源税；自用于其他方面的，视同销售，依照本条例缴纳资源税。”

七、第八条中的“课税数量”修改为“销售额或者销售数量”。

八、第十五条修改为：“本条例实施办法由财政部和国家税务总局制定。”

九、将所附的《资源税税目税额幅度表》修改为：

资源税税目税率表

税 目	税 率
一、原油	销售额的 5%—10%
二、天然气	销售额的 5%—10%

	其他煤炭	每吨 0.3-5 元
四、其他非金属矿原矿	普通非金属矿原矿	每吨或者每立方米 0.5-20 元
	贵重非金属矿原矿	每千克或者每克拉 0.5-20 元
五、黑色金属矿原矿		每吨 2-30 元
六、有色金属矿原矿	稀土矿	每吨 0.4-60 元
	其他有色金属矿原矿	每吨 0.4-30 元
七、盐	固体盐	每吨 10-60 元
	液体盐	每吨 2-10 元

本决定自 2011 年 11 月 1 日起施行。

《中华人民共和国资源税暂行条例》根据本决定作相应的修改并对条文顺序作相应调整，重新公布。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B