

煤炭行业跟踪研究报告

资源税调整对煤炭影响较小 市场反应过度

煤炭

优于大势

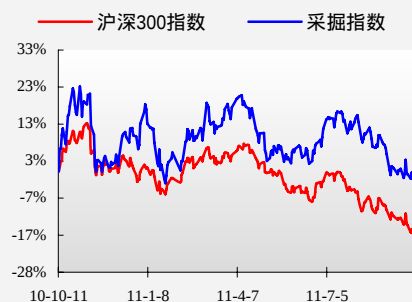
维持评级

发布时间：2011 年 10 月 12 日

投资要点：

- 10 月 11 日，A 股煤炭类上市公司股价大幅下挫，煤炭板块算术平均跌幅达到 5.31%，盘江股份跌停。我们认为昨日煤炭板块大幅下跌主要受资源税调整和贵州省价格调节基金带来的心理冲击和悲观预期影响。鉴于煤炭行业基本面运行正常且已经进入储备旺季，建议投资者不应过分悲观。
- 资源税调整方案对煤炭影响有限：国务院近日修改《中华人民共和国资源税暂行条例》，将原油和天然气资源税计征方法由从量计征改为从价计征，征收比例为销售额的 5-10%。煤炭资源税仍为从量计征，但焦煤的征收标准有所提高，达到 8-20 元/吨，其他煤种维持 0.3-5 元/吨。
- 根据各焦煤上市公司中报，各公司资源税的缴纳标准为：西山煤电 8 元/吨、盘江股份 6.35 元/吨、平煤股份 4-8 元/吨、开滦股份 3-8 元/吨、冀中能源 3-3.2 元/吨。即使各焦煤上市公司资源税征收标准上调至 20 元/吨，对各公司业绩的实际影响非常轻微，甚至低于市场预期。此前市场预期煤炭资源税调整为从价计征，征收幅度为 5%，而按照目前全国主焦煤平均价格 1554 元/吨进行计算，新的焦煤资源税征收标准如果折合为从价方式，20 元/吨的征收上限仅为销售价格的 1.28%，低于 5% 的市场预期。
- 另一点对市场心理影响较大的政策是贵州省调整了煤炭价格调节基金的征收方式和额度。根据盘江股份公告，2011 年 10 月 1 日起，凡在贵州省行政区域内从事煤炭生产企业均按照煤炭销售价格缴纳煤炭价格调节基金。基金的征集按“从价计征”原则，对原煤按销售价格的 10%。此外，对出省原煤、洗混煤进行二次征收，每吨加收 200 元。
- 煤炭价格调节基金一般为从量计征，征收对象为当地煤炭企业（包括央企），由煤矿所属地的地税部门统一征收，所收款项缴入专用账户，分成比例为省级 40%，市县 60%。基金将主要用于建立重要商品储备和平抑市场物价、对部分企业进行补助或对取暖用户进行补贴等等。
- 贵州省年初即对煤炭价格调节基金进行了调整，彼时仍为从量计征，标准为 30-50 元/吨。新的煤炭价格调节基金调整为从价计征，征收额度为销售额的 10%，按从量方式折算为 50-150 元/吨，调整幅度巨大，对当地企业确有明显的负面影响。除贵州外，河南省也于 7 月上调了煤炭价格调节基金，然而如四川、湖南、陕西等省，尽管今年也对煤炭价格调节基金进行征收，但额度并未提高，个别省份甚至进行了下调。
- 资源税是地方税种，价格调节基金属地方性收费。二者对地方财政均有贡献，但价格调节基金的地域性强，各地对其征收标准有较大自由度。贵州煤炭价格基金征收方式尽管严苛，但向其他地区推广的可能性微乎其微。目前冬季储煤高峰已现端倪，河北焦煤、山西无烟煤和动力煤上涨苗头已经显现，且上市公司估值水平仍处相对较低位置，不宜过分悲观，我们仍看好煤炭股四季度的投资机会。

走势图



重要公司

评级

重要公司	评级
神火股份	推荐
兖州煤业	推荐
西山煤电	推荐
兰花科创	推荐
国阳新能	推荐
大同煤业	推荐

分析师：王师

执业证书编号：S0550511030001

TEL: (8621)6336 7000-248

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

表 1 原有资源税征收方法

税 目	税 额 幅 度
一、原油	8 - 30 元 / 吨
二、天然气	2 - 15 元 / 千立方米
三、煤炭	0 . 3 - 5 元 / 吨
四、其他非金属矿原矿	0 . 5 - 20 元 / 吨或者立方米
五、黑色金属矿原矿	2 - 30 元 / 吨
六、有色金属矿原矿	0 . 4 - 30 元 / 吨
七、盐	固体盐 10 - 60 元 / 吨
液体盐	2 - 10 元 / 吨

资料来源：东北证券整理

表 2 修改后的资源税征收方案 红色部分为新调整项目

税 目	税 率
一、原油	销售额的 5% - 10%
二、天然气	销售额的 5% - 10%
三、煤炭	焦煤：每吨 8 - 20 元 其他煤炭：0 . 3 - 5 元 / 吨
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	2 - 30 元 / 吨
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	10 - 60 元 / 吨
液体盐	2 - 10 元 / 吨

资料来源：东北证券整理

表 3 部分省市煤炭价格调整基金变动情况

	09 年征收额度 元/吨	11 年征收额度 元/吨
河南	10	原煤 20 洗精煤 30
四川	40	原煤 40 精煤 70
陕西	15	原煤 15 精煤 25
贵州	50	销售额 10% 从量折算为 40-150 元/吨 年初为原煤 30 精煤 50
湖南	35	10

资料来源：政府网站，东北证券整理

证券简称	10月11日 当日涨跌幅%	2011 PE	2012 PE
神火股份	-5.29	13.45	9.76
大有能源	-1.56	24.65	21.77
永泰能源	-5.52	24.84	8.79
国投新集	-5.38	16.51	12.67
中煤能源	-3.11	12.91	10.76
潞安环能	-8.46	14.53	12.84
平煤股份	-6.06	14.94	12.76
昊华能源	-5.76	16.80	14.24
中国神华	-4.19	10.87	9.32
大同煤业	-3.89	19.21	16.40
开滦股份	-6.58	19.69	17.54
恒源煤电	-6.68	15.07	13.26
山煤国际	-2.76	15.78	10.15
上海能源	-4.79	11.18	10.03
安源股份	-4.79		
盘江股份	-10.01	17.18	13.81
阳泉煤业	-9.25	16.80	14.59
兖州煤业	-4.89	14.25	12.37
兰花科创	-6.42	13.41	10.16
露天煤业	-4.49	16.11	13.65
西山煤电	-4.25	16.35	13.06
冀中能源	-9.09	14.65	11.96
平庄能源	-4.41	18.38	16.39
靖远煤电	0.00	41.81	32.63
平均值	-5.32	17.37	13.87
中位数	-5.09	16.11	12.84

资料来源：wind, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归我公司所有。