

资源税改革加速推进，市场反应略显过度

——煤炭行业周报（2011/10/07—2011/10/14）

撰写日期：2011年10月16日 发布日期：2011年10月17日

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点：

●行业要闻：

- 1、资源税改革下月全国推行
- 2、价格调节基金助推河南煤价上涨

●行业数据：

- 1、动力煤价格出厂价保持平稳
- 2、炼焦煤出厂价大幅上涨
- 3、中转地煤价连续攀升
- 4、秦皇岛库存持续上涨

●公司动态：

- 1、兖州煤业发布对外投资公告
- 2、盘江股份发布公告
- 3、中煤能源发布关于相关煤矿恢复生产的公告

投资策略：

10月10日，国务院发布新修订的《中华人民共和国资源税暂行条例》（以下简称《新修订案》），修订后，原油、天然气的资源税从价计征在全国范围内推广，税率上调为销售额的5%-10%；煤炭资源税仍维持从量计征，焦煤资源税上调至每吨8元-20元，其他煤炭资源税为每吨0.3-5元。

我们在今年的第三季度、第四季度的行业策略报告中提到，未来煤炭股的重大利空因素之一就是资源税改革，尤其是从量计征向从价计征的转变。在《新修订案》中，已经明确在从量计征的基础上增加从价计征方式，显示出资源税改革有加速推进的迹象。2010年6月，石油、天然气资源税在新疆实行从价计征，税率暂定为5%，年底又将石油、天然气资源税从价计征推广至西部12省市，本周颁布的《新修订案》将其在全国范围内推广。在《新修订案》中，煤炭资源税仍沿用原先的从量计征，但部分煤种税率有所提高，煤炭资源税之所以仍未实行从价计征，主要是因为在我国煤炭和石油、天然气在定价和产业链传导过程中还是有很大的差异。

我国在资源税改革中，一直都积极贯彻成熟一块搞一块，不搞“一刀切”。而衡量成熟的一个重要标准就是其中下游的承受能力。我国石油、天然气的出厂价是限定的，因此对于中下游的影响是可控的；而我国煤炭市场尽管每年年初都会签订合同煤，但由于种种原因，合同兑现率越来越低，煤炭价格市场化程度越来越高，目前CPI仍维持高位，而中游焦炭，下游电力和钢铁仍不景气，煤炭企业有较强的税负转移能力，一旦将部分税负转移给中下游，将会进一步加剧中下游企业的经营压力，同时也再次会推高CPI，所以目前对于煤炭资源税实行从价征收的条件还不成熟。

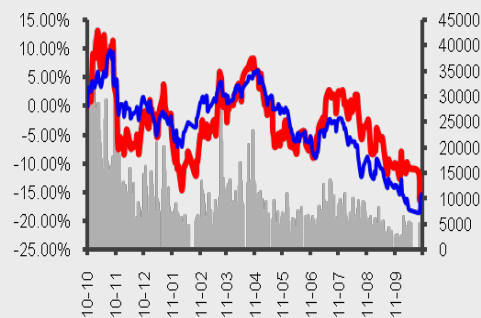
我们认为随着未来CPI逐步回落，在石油、天然气资源税改革成功推广之后，下一步极有可能将目标锁定在煤炭，可能也会沿用石油、天然气资源税改革的模式，先在部分地区试点，然后再向全国范围内推行，因此未来煤炭资源税从价征收的可能性仍然很大。

行业评级

强于大市（维持）

2011 行业动态市盈率：15.16

行业表现



成交金额 煤炭开采II(申万) 上证综合指数

评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-4.58	-19.5	-14.15
相对表现 (%)	-2.73	0.35	1.16

资料来源:wind, 爱建证券研发总部

重点公司盈利预测及投资评级

证券简称	EPS			评级
	2010	2011E	2012E	
冀中能源	2.07	1.3	1.55	强烈推荐
盘江股份	1.22	1.6	2	强烈推荐
兖州煤业	1.83	2	2.1	强烈推荐
潞安环能	2.99	1.5	1.82	推荐
开滦股份	0.7	0.86	0.93	推荐
恒源煤电	2.17	2.58	2.9	推荐

资料来源:wind, 爱建证券研发总部

汪思伟 执业证书编号: S0820510120002

电话 021-3222 9888*3506

邮箱 wangsiwei@ajzq.com

一、煤炭行业市场表现回顾（10.07-10.14）

1、行业指数与上证指数对比

类别	涨跌%	2011 动态市盈率
上证指数	3.06	12.12
煤炭开采行业	-3.69	15.16

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

2、行业内各公司市场表现对比

表1：涨幅前五位的煤炭公司

证券代码	简称	10月7日收盘价	10月14日收盘价	周涨幅%
000723	美锦能源	16.1	17.53	8.88
600714	金瑞矿业	14.94	16.11	7.83
000683	远兴能源	7.62	8.17	7.21
600381	ST 贤成	6.39	6.77	5.95
600721	百花村	13.92	14.4	3.45

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

表2：跌幅前五位的煤炭公司

证券代码	简称	10月7日收盘价	10月14日收盘价	周涨幅%
600395	盘江股份	30.54	26.84	-12.11
000937	冀中能源	23.61	21.09	-10.67
600348	阳泉煤业	24.18	21.87	-9.55
600971	恒源煤电	19.32	17.53	-9.26
601699	潞安环能	29.19	26.58	-8.94

数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

二、煤炭行业要闻

1、资源税改革下月全国推行

中国政府网昨日正式公布国务院关于修改《中华人民共和国资源税暂行条例》的决定。修改后的条例将于 11 月 1 日起施行。条例明确，原油、天然气的资源税税率定为销售额的 5%~10%；煤炭资源税维持从量计征方式，其中焦煤资源税率为每吨 8~20 元，其他煤炭资源税率为每吨 0.3~5 元。此外，稀土矿资源税率为每吨 0.4~60 元。

有关部门负责人昨日回答记者提问时表示，调整原油、天然气资源税的计征办法和税率，是这次资源税暂行条例修改的重点。暂行条例修改后，将在全国范围内实施原油、天然气资源税改革。目前先对原油、天然气实行从价定率计征，条件成熟时再逐步扩大到其他资源产品。

据悉，此次对资源税暂行条例的修改，除重点调整了油气资源税的计征办法和税率外，还调整了焦煤和稀土矿的资源税税额标准，对其他煤炭资源和有色金属原矿的资源税税额标准则未作调整。

对此，上述负责人表示，焦煤是生产焦炭的原料，是煤炭资源中的稀缺性资源，其价格和利润率远高于其他煤炭资源。对焦煤和其他煤炭资源实行同样的税额标准，不利于发挥税收的调节功能以及促进焦煤资源的合理开发利用和保护；稀土是重要的战略性资源，为进一步理顺焦煤和稀土资源产品的价税关系，更好地发挥税收调节功能，促进焦煤和稀土资源的合理开发利用，保护生态环境，遏制过度开采和资源浪费，按照资源税暂行条例关于国务院可以决定资源税税额幅度调整的规定，国务院已分别批准自 2007 年 2 月和 2011 年 4 月起，提高焦煤和稀土资源税的税额标准。

就修改后的资源税暂行条例施行后对财政收入的影响，上述负责人表示，资源税属于地方税，按照修改后的资源税暂行条例规定的油气资源税的计征办法和税率，地方财政收入将会增加，对增强地方保障和改善民生以及治理环境等方面的能力是很有利的。油气资源税提高后，静态计算，油气开发企业的利润会相应减少，缴纳的企业所得税也会有所减少。由于油气开发企业中的中央企业缴纳的所得税属于中央财政收入，而我国油气开发企业大多是中央企业，中央财政收入将会减少。此次改革增加了地方财政收入，减少了中央财政收入，是对中央与地方利益的调整。

（摘自：煤炭网）

2、价格调节基金助推河南煤价上涨

9月19日，河南发改委出台《关于河南省价格调节基金征收管理的通知》，明确规定了价格调节基金收取细则，自此，从今年7月以来的价格调节基金争议终于尘埃落定。

《通知》规定价格调节基金收取情况如下：价格调节基金在煤炭(含焦炭)销售价格外从量计征，煤炭开采、洗选煤、炼焦企业按实际销售原煤、洗选煤、焦炭的数量缴纳价格调节基金，征收标准为：原煤20元/吨，洗选煤30元/吨，焦炭35元/吨，洗煤副产品不征收价格调节基金。对省内6个工业企业实行临时优惠政策，减半执行。

自文件发布以来，煤企纷纷按照该标准执行，原煤价格普涨24元/吨左右，洗选煤价格普涨35元/吨左右，该价格均为调节基金含税价格。大部分煤企选择从10月1日开始执行该新价格标准，但仍有煤企通过节后与下游用户开会商谈并出台适合自己的价格政策，比如安阳地区煤企计划采取与税务机关合作推出新税票，把价格调节基金归入税票之中，既有利于减轻煤价上涨对下游用户的压力，也有利于价格调节基金的缴纳，但该政策尚在商议阶段，具体推出时间可能较长。

(摘自：中国煤炭资源网)

三、行业重要数据

1、动力煤出厂价保持平稳

电煤						
上市公司	地区	煤种	价格种类	本周价格(元/吨)	上周价格(元/吨)	增长率(%)
大同煤业	大同	动力煤	车板价(含税)	720	720	0
国投新集	淮南	动力煤	车板价(含税)	870	870	0
兖州煤业	兖州	动力煤	车板价(含税)	1200	1200	0
恒源煤业	宿州	烟煤	出厂价(含税)	640	640	0
阳泉煤业	阳泉	动力煤	车板价(含税)	680	680	0
露天煤业	霍林河	褐煤	坑口价(含税)	240	240	0

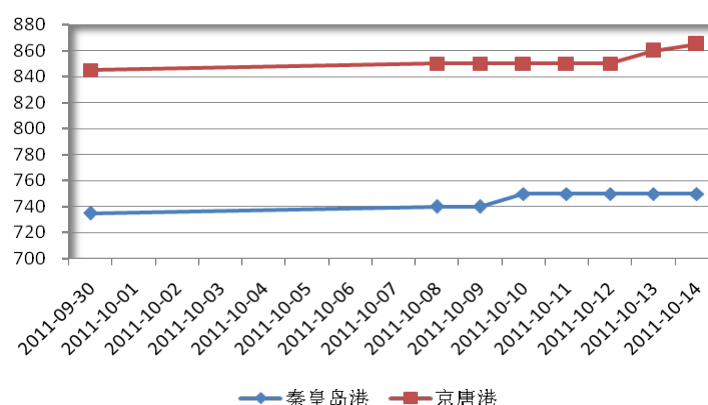
数据来源：wind，爱建证券研究发展总部

2、炼焦煤出厂价大幅上涨

炼焦煤						
上市公司	地区	煤种	价格种类	本周价格(元/吨)	上周价格(元/吨)	增长率(%)
盘江股份	六盘山	焦精煤	出厂价(含税)	1550	1550	0
开滦股份	唐山	焦煤	出厂价(含税)	1680	1680	0
		肥精煤	出厂价(含税)	1620	1550	4.52
恒源煤电	宿州	1/3 焦煤	车板价(含税)	1570	1570	0
冀中能源	邢台	主焦煤	出厂价(含税)	1700	1700	0
		1/3 焦煤	车板价(含税)	1357	1357	0
平煤股份	平顶山	主焦煤	出厂价(含税)	1610	1610	0
西山煤电	太原	焦煤	车板价(含税)	1500	1500	0
潞安环能	长治	喷吹煤	车板价(含税)	1170	1170	0
神火股份	永城	无烟煤	车板价(含税)	1620	1560	3.85
兰花科创	晋城	无烟煤	坑口价(含税)	750	750	0

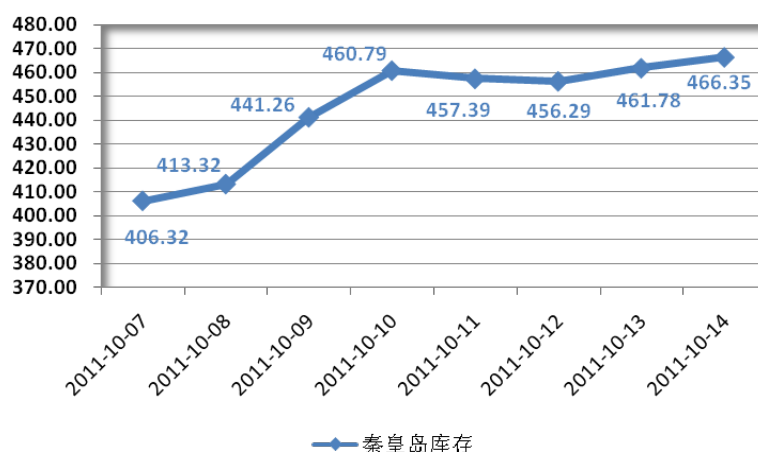
数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

3、中转地煤价连续攀升



数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

4、秦皇岛库存持续上涨



数据来源: wind, 爱建证券研究发展总部

四、公司要闻

1、兖州煤业发布对外投资公告

兖州煤业股份有限公司（“兖州煤业”或“公司”）于2011年7月18日分别与加拿大德文涅钾肥公司（Devonian Potash Inc.）、北大西洋钾肥公司（North Atlantic Potash Inc.）签署了《购买协议》。随后于2011年9月22日指定兖煤加拿大资源有限公司，本公司于加拿大设立的全资附属公司，修改并执行该协议。约定由兖煤加拿大资源有限公司出资2.6亿美元收购加拿大萨斯喀彻温省19项钾矿资源探矿权。其中，从德文涅钾肥公司收购11项钾矿探矿权，从北大西洋钾肥公司收购8项钾矿探矿权。截至2011年9月30日本次交易已获得中国和加拿大政府主管机关批准，兖煤加拿大资源有限公司已完成探矿权变更登记程序。

本次交易不构成关联交易。本次交易属于公司总经理办公会审批权限。本次交易能够充分利用公司采矿专业优势、提升盈利能力。

2、盘江股份发布公告

2011年10月2日，本公司接到贵州省经济和信息化委员会、贵州省财政厅、贵州省物价局、贵州省能源局联合发文《关于修订印发贵州省煤炭价格调节基金征集使用管理办法和贵州省煤炭价格调节基金征集使用管理办法实施细则的通知》（省经信办[2011]56号）。根据修订后的《贵州省煤炭价

格调节基金征集使用管理办法（修订）》和《贵州省煤炭价格调节基金征集使用管理办法实施细则（修订）》规定：

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。

煤炭价格调节基金的征集，按“从价计征”原则，对原煤按销售（含税，下同）价格的10%，在征收税费时一并收取煤炭价格调节基金。煤炭生产企业将原煤进行洗选和加工的，参照本县（市、区、特区）同类产品平均销售价格对其原煤征集煤炭价格调节基金。对于外购原煤洗选、加工和销售的，在其原煤购进已缴纳煤炭价格调节基金，凭供货者的已交基金有效收据，可以抵扣。

按销售价格征集煤炭价格调节基金低于每吨50元的，按50元征集。

实行省内外差别征集煤炭价格调节基金，对出省原煤、洗混煤实行二次征收，每吨加收200元。对省内终端用户能提供有效票据的，30日内应当对二次征收部分予以返还。

为鼓励电煤供应，对任务完成较好的煤炭生产企业，可视情况对征收的出省二次调节基金进行减免，但必须经省煤炭价格调节基金管理委员会批准。

煤炭生产企业在次月10日前按实际销售价格的10%到地税部门（或煤炭价格调节基金管理委员会委托的代征单位）申报并缴纳煤炭价格调节基金。

按照上述规定，本公司2011年10月1日至2011年12月31日预计负担煤炭价格调节基金1.35亿元。

本次煤炭价格调节基金征集使用管理办法和实施细则修订前，本公司缴纳煤炭价格调节基金的征收标准按煤炭品种分类确定，在征收税费时一并收取，原煤（含洗混煤）每吨30元、洗精煤（含无烟块煤）每吨50元、焦炭每吨70元。

针对此次煤炭价格调节基金征集使用管理办法和实施细则的修订，对公司利润的影响尚存在不确定性，公司将积极采取措施，降低其对公司的影响。敬请投资者注意投资风险。

3、中煤能源发布关于相关煤矿恢复生产的公告

2011年9月16日，中国中煤能源股份有限公司（以下简称“本公司”）的控股股东——中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）下属中煤集团山西金海洋能源有限公司元宝湾煤矿发生透水事故。事故发生后，山西省人民政府要求中煤集团在山西省的井工煤矿以及本公司所属在山西省的五座井工煤矿立即停产整顿，经山西省地方有关部门验收合格后方可复工复产。本公司就此事宜于2011年9月20日作出了相应公告。

本公司切实开展了安全生产检查，所属平朔安家岭1#井工矿和安家岭2#井工矿经山西省地方有关

部门验收合格后于2011年10月1日恢复生产。

本公司将继续完成其他三座井工煤矿的安全检查工作，积极争取尽快通过地方政府部门的验收，实现全部停产整顿煤矿恢复生产。此外，在相关煤矿恢复生产后，本公司将通过提高设备使用效率和工作效率等方式，尽全力减小相关井工煤矿于停产整顿期间对本公司生产经营方面带来的影响。

本公司认为，本次短期停产整顿，不会对本公司生产经营产生重大影响。

五、投资策略

10月10日，国务院发布新修订的《中华人民共和国资源税暂行条例》（以下简称《新修订案》），修订后，原油、天然气的资源税从价计征在全国范围内推广，税率上调为销售额的5%-10%；煤炭资源税仍维持从量计征，焦煤资源税上调至每吨8元-20元，其他煤炭资源税为每吨0.3-5元。

我们在今年的第三季度、第四季度的行业策略报告中提到，未来煤炭股的重大利空因素之一就是资源税改革，尤其是从量计征向从价计征的转变。在《新修订案》中，已经明确在从量计征的基础上增加从价计征方式，显示出资源税改革有加速推进的迹象。2010年6月，石油、天然气资源税在新疆实行从价计征，税率暂定为5%，年底又将石油、天然气资源税从价计征推广至西部12省市，本周颁布的《新修订案》将其在全国范围内推广。在《新修订案》中，煤炭资源税仍沿用原先的从量计征，但部分煤种税率有所提高，煤炭资源税之所以仍未实行从价计征，主要是因为在我国煤炭和石油、天然气在定价和产业链传导过程中还是有很大的差异。

我国在资源税改革中，一直都积极贯彻成熟一块搞一块，不搞“一刀切”。而衡量成熟的一个重要标准就是其中下游的承受能力。我国石油、天然气的出厂价是限定的，因此对于中下游的影响是可控的；而我国煤炭市场尽管每年年初都会签订合同煤，但由于种种原因，合同兑现率越来越低，煤炭价格市场化程度越来越高，目前CPI仍维持高位，而中游焦炭，下游电力和钢铁仍不景气，煤炭企业有较强的税负转移能力，一旦将部分税负转移给中下游，将会进一步加剧中下游企业的经营压力，同时也再次会推高CPI，所以目前对于煤炭资源税实行从价征收的条件还不成熟。

我们认为随着未来CPI逐步回落，在石油、天然气资源税改革成功推广之后，下一步极有可能将目标锁定在煤炭，可能也会沿用石油、天然气资源税改革的模式，先在部分地区试点，然后再向全国范围内推行，因此未来煤炭资源税从价征收的可能性仍然很大。

周一消息一出，煤炭股应声而落。我们认为此次煤炭资源税的修改对焦煤类上市公司产生一定的影响，对其他煤炭上市影响不是很大，我们作了测算，处于谨慎性原则，假设都按最高标准计算：对

焦煤征税20元/吨，其他的煤种按5元/吨征收，税负转移能力为50%。从结果可以看出（见表3），此次修改对动力煤上市公司整体影响不大，对焦煤类上市公司影响也低于市场预期，市场反应略显过度，但考虑煤炭资源税改革未来有加速迹象，我们对此保持谨慎乐观。

表 3：重点公司煤炭资源税调整后影响分析（按 2010 年数据测算）

股票名称	销量 (万吨)	价格 (元)	从量计 征税收 (旧)	从量计 征税收 (新)	总股本 (亿股)	EPS 减少 (无转嫁) (单位:元)	EPS 减少 (转嫁 50%) (单位:元)	利润变化率 (2010年业 绩为基数)
盘江股份	750	700	6000	15000	11.03	0.08	0.04	-3.28%
西山煤电	2100	700	16800	42000	31.51	0.08	0.04	-4.77%
兖州煤业	4900	650	14700	24500	49.18	0.02	0.01	-0.55%
昊华能源	700	550	2100	3500	10	0.14	0.07	-3.65%
潞安环能	2800	650	8400	14000	23.01	0.024	0.012	-0.8%
大同煤业	2200	450	6600	11000	16.74	0.026	0.013	-1.7%
阳泉煤业	4500	490	13500	22500	24.05	0.037	0.019	-1.9%
中国神华	29000	410	87000	145000	198.9	0.029	0.015	-0.8%

注*：在新从量征税中，出于谨慎性原则，假设对焦煤征税：20 元/吨，其他的煤种按 5 元/吨征收。

资料来源：WIND，爱建证券研究发展总部

六. 重点公司评级

表4: 重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	每股收益 (元)			股价 (元)	市盈率			最新评级
		2010	2011E	2012E		2010	2011E	2012E	
000937	冀中能源	2.07	1.3	1.55	21.09	21.92	16.22	13.61	强烈推荐
600395	盘江股份	1.22	1.6	2	26.84	22	16.78	13.42	强烈推荐
600188	兖州煤业	1.83	2	2.1	28.78	15.73	14.39	13.7	强烈推荐
601699	潞安环能	2.99	1.5	1.82	26.58	19.59	17.72	14.6	推荐
600997	开滦股份	0.7	0.86	0.93	15.65	22.36	18.2	16.83	推荐
600971	恒源煤电	2.17	1.13	1.27	17.53	18.88	15.51	13.8	推荐

资料来源: 爱建证券研究发展总部

分析师简介：

汪思伟，证券分析师，法国南锡二大欧洲金融工程硕士，法国里昂三大工商管理学士、上海交通大学安泰管理学院金融学学士，4年证券从业经验，历任银河证券营业部分析师，航天证券煤炭能源行业研究员，2010年进入爱建证券担任煤炭、石油化工行业研究员。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 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;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述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, 爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 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、复制件或复制品, 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“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。