

增持 维持

石油与石化

2012 年 1 月 6 日

石油特别收益金起征点从 40 美元/桶提 升至 55 美元/桶

石化与基础化工行业分析师：邓勇
SAC 执业证书编号：S0850511010010
dengyong@htsec.com
021-23219404

联系人：王晓林
wxl6666@htsec.com
021-23219812

石油特别收益金起征点上调

财政部日前公布了《关于提高石油特别收益金起征点的通知》。依照通知，经国务院批准，财政部决定从 2011 年 11 月 1 日起，将石油特别收益金起征点从目前 40 美元/桶，提高至 55 美元/桶。起征点提高后，石油特别收益金征收仍实行 5 级超额累进从价定率征收。

主要结论：

起征点上调幅度好于预期。我们此前预期，如果石油特别收益金起征点上调至 50 美元/桶，就基本能抵消资源税改革的不利影响。此次将起征点上调至 55 美元/桶，不仅能抵消资源税的不利影响，而且还能增厚两大石化公司业绩。

石油特别收益金起征点上调至 55 美元/桶，将增厚中石化、中石油 EPS0.11 和 0.13 元。综合考虑资源税改革和石油特别收益金起征点上调的影响，中石化和中石油的 EPS 都将增厚 0.04 元。

资源税改革增加了地方财政收入，石油特别收益金起征点上调减少了中央财政收入，但就整体税负而言，变化并不大。

维持石化行业“增持”投资评级。气价改革启动、石油特别收益金起征点上调、成品油定价机制有望进一步市场化，这几项政策调整将有助于石化行业盈利的稳步增长，有助于提升行业估值水平。我们继续维持石化行业“增持”的投资评级。

1. 石油特别收益金起征点上调

根据规定，石油特别收益金起征点从目前 40 美元/桶提升至 55 美元/桶，并实行 5 级超额累进从价定率征收。

表 1 起征点上调后的石油特别收益金征收比率

原油价格（美元/桶）	征收比率
55-60（含）	20%
60-65（含）	25%
65-70（含）	30%
70-75（含）	35%
75 以上（含）	40%

资料来源：财政部《关于提高石油特别收益金起征点的通知》，海通证券研究所

2. 起征点上调的影响分析

2.1 起征点上调不仅能抵消资源税改革的不利影响，而且有望为石化公司带来业绩贡献

在 2011 年 11 月油气资源税改革实施后，我们就预期石油特别收益金起征点存在上调的可能。详见报告《资源税从价计征的影响分析》20111011。在报告中，我们分析认为，油气资源税改革后，假定资源税平均税率为 5%（此前新疆资源税改革试点执行的是 5% 的税率）的情况下，资源税从价计征将使中国石化、中国石油的 EPS 分别减少 0.07、0.09 元。

原油天然气资源税改革（从量计征改为从价计征）已于 2011 年 11 月全国推行。资源税改革后，我们认为石油特别收益金起征点存在上调的可能，因为资源税和特别收益金的目的都是为了实现资源的有效利用，为了更好的保护资源。另外，石油特别收益金是从 2006 年开始征收的，确定的起征点为 40 美元/桶，当时的原油价格不到 70 美元/桶，而目前油价已在 100 美元/桶以上，石油生产企业每年所缴纳的石油特别收益金也大幅提升（2010 年，中石油缴纳的特别收益金达到 521.72 亿元）。

经过测算，当石油特别收益金起征点从目前 40 美元/桶，上调到 50 美元/桶时，中石化、中石油少缴的特别收益金对 EPS 的贡献分别为 0.07、0.09 元，基本抵消资源税改革对两家公司 EPS 的不利影响。

表 2 石油特别收益金起征点变化对中石化中石油 EPS 的影响（元）

起征点	中国石化	中国石油
40 美元/桶	0.24	0.29
45 美元/桶	0.20	0.24
50 美元/桶	0.17	0.20
55 美元/桶	0.13	0.16
60 美元/桶	0.10	0.12

注：假定原油实现价格为 80 美元/桶

资料来源：海通证券研究所

此次起征点上调至 55 美元/桶，好于我们之前的预期。根据我们的测算，当起征点达到 55 美元/桶时，中石化和中石油少缴的特别收益金对 EPS 的贡献分别为 0.11、0.13 元。综合考虑资源税从价计征、石油特别收益金起征点上调的影响，在静态情况下，中石化和中石油 EPS 都有望净增厚 0.04 元。

2.2 中央和地方税收收入有所调整，但整体税收变动不大

资源税主要是由地方征收。《中华人民共和国资源税暂行条例》第十二条规定，纳税人应纳的资源税，应当向应税产品的开采或者生产所在地主管税务机关缴纳。纳税人在本省、自治区、直辖市范围内开采或者生产应税产品，其纳税地点需要调整的，由省、自治区、直辖市税务机关决定。

石油特别收益金主要是中央政府征收。根据《石油特别收益金征收管理办法》规定，石油特别收益金属中央财政非税收入，纳入中央财政预算管理。

资源税改革和特别收益金起征点上调都从 2011 年 11 月开始执行。资源税改革后，增加了地方财政收入；特别收益金起征点上调后，中央财政收入有所减少。但总的来看，整体税收的变化幅度并不大。

3. 重点公司盈利预测及投资评级

我们维持对石化行业“增持”的投资评级。在之前的报告中，我们认为 2012 年石化行业的投资机会将主要来自于政策调整（成品油定价机制、石油特别收益金起征点、天然气定价机制等）。天然气价格市场改革已启动、特别收益金起征点已上调，而进一步完善原油成品油价格形成机制已被中央经济工作会议列入 2012 年的主要工作之一。这些政策的出台有助于增强石化行业盈利的可预测性，有助于业绩的稳步提升，从而提升行业整体估值水平。

表 3 主要石化公司盈利预测与投资评级

	EPS (元)			投资评级	
	2010	2011E	2012E	上次	本次
中国石油	0.76	0.77	0.88	增持	增持
中国石化	0.83	0.90	0.98	增持	增持
S 上石化	0.38	0.34	0.41	增持	增持
辽通化工	0.34	0.51	0.62	增持	增持

资料来源：公司 2010 年报，海通证券研究所

4. 风险提示

原油价格大幅波动的风险。如果油价在短期内大幅波动，将会对行业整体盈利构成一定影响。另外，如果成品油价格不能及时调整，那么炼油行业的盈利也会受到影响。

相关研究:

石化行业: 2011 年回顾与 2012 年展望 20120104

石化行业: 天然气价格市场化改革启动 20111228

石化行业: 2012 期待油气价格形成机制进一步市场化 20111219

石化行业: 11 月原油成品油进出口数据分析 20111212

石化行业: 10 月原油成品油进出口数据分析 20111111

石化行业: 9 月及第三季度原油成品油进出口数据分析 20111014

石化行业: 资源税从价计征从 11 月 1 日执行 20111011

石化行业: 8 月原油成品油进出口数据分析 20110913

石化行业: 7 月原油成品油进出口数据分析 20110811

石化行业: 6 月原油成品油进出口数据分析 20110712

石化行业: 成品油进口关税下调点评 20110627

石化行业: 5 月原油成品油进出口数据分析 20110610

石化行业: 4 月原油成品油进出口数据分析 20110510

石化行业: 原油价格下跌 10 美元/桶点评 20110506

石化行业: 石化行业正进入景气周期 20110415

石化行业: 3 月及一季度原油成品油进出口数据分析 20110411

石化行业: 高油价下大幅提高成品油价格有助于行业估值水平的提升 20110407

石化行业: 2011 年 2 月油品进出口数据分析 20110311

石化行业: 成品油价格上调 350 元/吨点评 20110221

石化行业: 2011 年 1 月原油成品油进出口数据分析 20110215

石化行业: 2010 年运行情况 20110121

石化行业: 12 月原油成品油进出口数据分析 20110112

信息披露

分析师声明

邓勇：石化与基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国石化、中国石油、盐湖钾肥、云天化、华鲁恒升、柳化股份、兴化股份、兴发集团

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。