

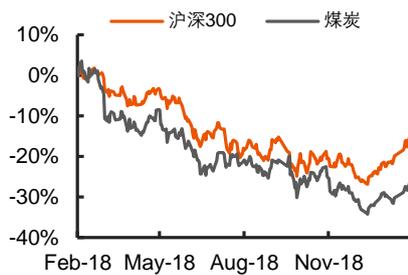
煤炭行业动态跟踪报告

2019年02月19日

榆林资源税调整的影响

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*煤炭*业绩趋于稳定，关注高股息公司》
2019-02-12
《行业周报*煤炭*需求转弱，煤价或震荡下行》
2019-01-28
《行业专题报告*煤炭*风物长宜放眼量，煤炭未来在西部》
2019-01-23
《行业周报*煤炭*供应收缩支撑煤价，持续性仍看需求》
2019-01-20
《行业周报*煤炭*事故影响叠加年底放假，煤价有支撑》
2019-01-13

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

樊金璐 一般从业资格编号
S1060118040069
010-56800134
FANJINLU749@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

根据《关于调整陕西省榆林市煤炭资源税税率的通知》（[2018]159号），自2019年1月1日起，榆林市煤炭资源税税率由6%提高到9%。本文通过梳理资源税改革历程、结合产量定量分析对榆林煤炭行业和相关上市公司影响。

- **煤炭资源实施从价计征方式。**我国煤炭资源税经历了从无到有，从量计征到从价计征的过程。2014年12月1日起，开始实施从价计征，有助于提高煤炭资源使用效率，推动企业提质增效。
- **现阶段煤炭资源税税率区间为2%–9%。**根据资源禀赋和企业负担变化，统筹分煤种、分地区产别制定税率。内蒙、山西、陕西等资源条件较好的中西部产煤省区，资源税税率分别为9%、8%和6%，而资源条件较差的东部和西南地区，普遍资源率都在2%，原则上实现了对资源赋存条件好、价格高的资源多征税，对条件差、价格低的资源少征税，同时新资源税规定对开采难度大及综合利用的资源给予税收优惠。
- **资源税率提高到9%，增加资源税约50亿。**2017年、2018年榆林市分别生产原煤3.99、4.56亿吨，按照资源税率6%估算，需分别缴纳资源税约82、105亿元；如果按照税率9%估算，需分别缴纳资源税约122、157亿元，分别增加40、52亿元。
- **资源税提高对陕西煤业和中国神华影响不大。**陕西煤业、中国神华公司在陕北布局较多煤炭产能。截止2019年2月15日，陕西煤业在榆林市在产、在建（联合试运转）产能约8300万吨/年，约占公司总产能的67%；中国神华在榆林市在产、在建（联合试运转）产能约10600万吨/年，约占公司总产能的1/3。根据2017年销量和煤价数据，按照9%资源税税率估算，陕西煤业资源税增加约6.3亿元（榆林产量占公司比例按60%估算），约占公司利润总额3.5%；中国神华增加约11.5亿元（榆林产量占公司比例按30%估算），约占公司利润总额1.6%。
- **投资建议：**榆林地区资源税由6%提高到9%，对区域内煤炭公司的盈利带来一定影响。陕西煤业、中国神华分别在榆林拥有产能8300万吨/年、10600万吨/年，预计增加的资源税分别占利润总额的3.5%、1.6%，影响不大。相关企业可通过提高机械化生产水平、管理水平等降低部分成本抵消资源税率调整的影响。随着蒙华铁路的开通，陕北煤炭资源将受益。建议关注陕北地区拥有资源的公司，推荐中国神华、陕西煤业。
- **风险提示：**1、受国际贸易保护、国内房地产下行等宏观形势因素影响，可能出现煤炭消费端电力、钢铁、建材、化工等用煤需求低迷导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降。2、随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌，影响煤企利润。3、太阳能、风能、天然气以及其他低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降，煤炭开发利用不及预期。4、国际油价下降，煤化工的经济性下降，其投资和开工率不及预期，煤炭需求回落，导致煤炭供大于求。

一、资源税的概念

资源税是以应税自然资源为课税对象，为了保护 and 促进自然资源的合理开发、使用和消费，适当调节资源级差收入、补偿资源耗用成本而征收的一个税种。

我国的资源税是针对在我国境内开采应税矿产品以及生产盐的单位和个人，因自然资源和开采条件差异而形成的级差收入征收的一种税。

我国的资源税实施“普遍征收，调节级差”的征收原则。作为一种有效引导合理开采及使用资源的税收调节工具，从 1984 年开征至今，资源税的改革一直不曾间断。

二、我国资源税改革历程

2.1 资源税改革历程

纵观我国资源税发展史，大致可以分为以下四个阶段：建国初期到 1984 年为无资源税阶段，1984 年到 1994 年为我国第一代税制，1994 年到 2010 年为我国第二代税制，2010 年至今。

1949 年新中国成立之后，在计划经济制度下，企业以国家的计划为目标，一切生产活动以实现计划为导向，企业也没有动力和权利实质控制其生产活动。产品是国家统一分配的，使用国家的资源包括煤炭资源在内自然也是无偿的。“大锅饭”的体制容易引起相互推诿，不负责任的行为，不能激发企业积极性，从而造成了资源浪费。

1984 年“利改税”的浪潮把《中华人民共和国资源税条例（草案）》推上了历史的舞台。无偿无限制使用资源的时代就此终结。资源税征收初期税目品种仅有四个：原油、天然气、煤炭和铁矿石。并且资源税的征收采取了与利润率挂钩的方式来调节级差收入。销售利润大于 12% 的企业或个人才会成为资源税的纳税人，其他情况下矿产资源依然可以无偿使用。

1994 年，我国进行了较为全面的税制改革。1994 年 1 月 1 日起实施的《中华人民共和国资源税暂行条例》规定资源税实施从量计征，并规定了具体的征收额度。

2011 年 11 月 1 日，经过修订的《中华人民共和国资源税暂行条例》开始实施。石油和天然气“从价计征”的范围扩展至全国，同时焦煤、稀土提高了从量定额的标准。煤炭分焦煤和其他煤炭种类按照焦煤每吨 8-20 元的税率、其他煤炭按照 0.3-5 元的税率收取资源税（仍从采用价计征方式）。

2014 年 9 月 29 日，国务院常务会议决定，在做好清费工作的基础上，煤炭资源税从 12 月 1 日起，正式由从量计征改为从价计征，各省在税率范围内确定本省煤炭资源税，税率区间暂定为 2%-9%。煤炭资源税改革前后，在征收方式、征收范围、征收税率等方面都出现了变化。

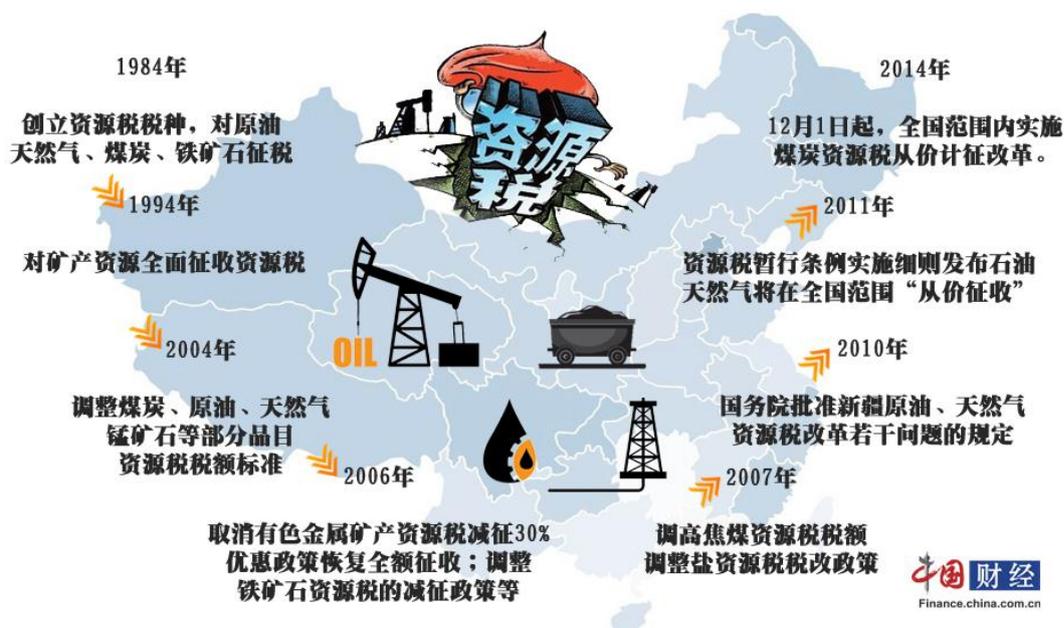
图表1 煤炭等资源税改革历程表

发布时间	征收方式	行政法规	改革内容
1984.10	累进征收	《中华人民共和国资源税条例（草案）》	规定对原油、天然气、煤炭等征收资源税，应纳税额=销售收入×税率，税率采用超率累进税率按销售利润率（超过 12% 部分）确定
1986.1	从量定额征收	《关于对煤炭实行从量定额征收资源税的通知》《关于对原油、天然气实行从量定额征收资源税和调整原油产品税	对原油、天然气、煤炭等采用从量计征方式征收资源税，应纳税额=应税产品的销售数量×单位税额

发布时间	征收方式	行政法规 税率的通知	改革内容
1994.1	从量定额征收	《中华人民共和国资源税暂行条例》	将其他非金属矿原矿、黑色金属矿原矿、有色金属矿原矿和盐四类纳入资源税征收范围
2010.6	从量定额征收/ 从价定率征收	《新疆原油天然气资源税改革若干问题的规定》	对原油、天然气实行从价计征资源税，税率定为5%（此后在我国西部12个省区实施）
2011.11.	从量定额征收/ 从价定率征收	《国务院关于修改〈中华人民共和国资源税暂行条例〉的决定》	将原油、天然气实行从价计征的税率范围调整为5%~10%
2014.10	从价定率征收	《关于实施煤炭资源税改革的通知》	实施煤炭资源税从价计征改革，资源税税率定为2%-10%
2016.7	从价定率征收	《关于全面推进资源税改革的通知》	全面推开资源税改革，全面实行从价计征，全面清理收费基金，启动水资源税试点

资料来源：煤炭科学研究总院、平安证券研究所

图表2 煤炭等资源税改革历程图



资料来源：中国财经、平安证券研究所

2.2 从价计征有利于企业提质增效

从价计征的计征方式通过正确反应资源商品的价格，将依靠资源开采成本低而且获取的高额利润在国家与企业间进行再次分配。

从价计征在煤炭基本实现完全市场化的背景下，则能够将煤炭资源税与煤炭资源开采的价值量直接挂钩，将税与价关联起来，就可以利用资源价格从外部施压，使生产主体承担相应的成本。

在从价计征方式下，煤炭企业无法通过单纯增加开采数量的方法获取以往享有的高额利润。要想获取额外利润，企业就必须转变过去粗放型的增长方式，降低开采成本，提高开采效率。由于实行从价计征加大了煤炭企业的税负水平，会使涌入煤炭行业的社会闲置资金减少，盲目开采资源的现象也会得到一定程度的抑制。资源税从价计征后，生产效率低下的市场主体会被逐渐淘汰，拥有

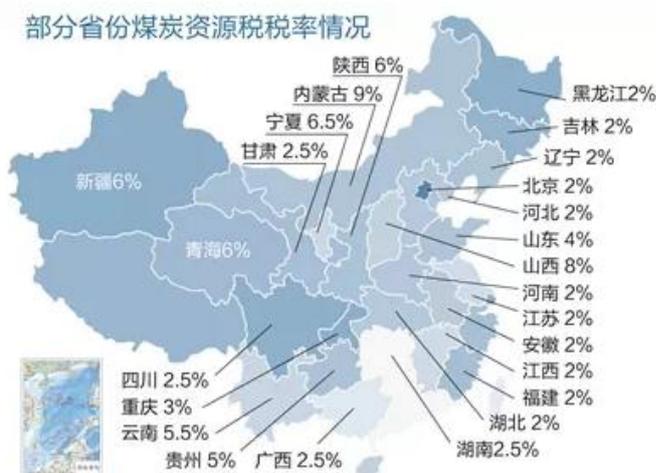
先进技术和管理水平企业会做大做强，符合优胜劣汰的法则。而且在先进企业的推动下，浪费和破坏资源的现象也会逐渐减少。因此，实行煤炭资源税从价计征，能够促使资源税产生促进全社会集约节约使用煤炭资源，提高煤炭资源使用效率，推动企业节能减排和采用清洁生产技术的效应。

三、我国各省资源税率区间 2%-9%

新资源税条例规定各省份可根据批复税率上限，根据资源禀赋和企业负担变化，统筹分煤种、分地区产别制定税率，资源税税率为 2%-9%。内蒙、山西、陕西等资源条件较好的中西部产煤省区，资源税税率分别为 9%、8%和 6%，而资源条件较差的东部和西南地区，普遍资源率都在 2%，原则上实现了对资源赋存条件好、价格高的资源多征税，对条件差、价格低的资源少征税，同时新资源税规定对开采难度大及综合利用的资源给予税收优惠。

煤炭上市公司中，资源税税率在 2%-4%之间的有 17 个，在 4%-6%之间的有 5 个，在 6%-9%之间的有 3 个。

图表3 主要省份煤炭资源税税率 2%-9%



资料来源：煤炭科学研究总院、平安证券研究所

图表4 煤炭资源税改革前后对比

对比内容	改革前	改革后
计征方式	从量定额计征	从价定率计征
征税范围	应税煤炭指原煤以及洗选所需原煤之和	应税煤炭指原煤和未税煤炭加工的洗选煤 原煤应纳税额=原煤销售额×应纳税率 洗选煤应纳税额=洗选煤销售额×折算率×适用税率
计税公式	原煤应纳税额=销售数量×定额税率	2%-10% 各省份可根据批复税率上限，根据资源禀赋和企业负担变化，统筹分煤种、分地区产别制定税率
适用税率	焦炭：每吨 8-20 元 其他煤炭：每吨 0.3-5 元	
纳税环节	销售环节	销售环节
纳税地点	资源开采地	资源开采地
税收优惠	开采或者生产应税产品过程中，因意外事	对于衰竭期煤矿开采的煤炭，资源税减征

对比内容	改革前	改革后
	故或者自然灾害等原因遭受重大损失的，由省、自治区、直辖市人民政府酌情决定减税或者免税；国务院规定的其他减税、免税项目	30%； 对于充填开采置换的煤炭，资源税减征 50%

资料来源：煤炭科学研究总院、平安证券研究所

四、榆林资源税率提高到 9%，对神华、陕煤影响不大

4.1 各上市公司资源税占比 1.6%-9.3%

根据煤炭上市企业的分布情况，选取中国神华、中煤能源、陕西煤业、开滦股份、大同煤业、露天煤业、新集能源、盘江股份作为研究对象，以 2017 年年度报告中相关指标数据。可以看出，不同公司资源税占主营业务比重不同，露天煤业最高为 9.26%，大同煤业、陕西煤业在 4%-5%，中国神华、中煤能源、盘江股份在 2%-4%，开滦股份、新集能源在 1%-2%。

图表5 典型煤炭公司资源税占煤炭主营业务比例

指标	中国神华	中煤能源	陕西煤业	开滦股份	大同煤业	露天煤业	新集能源	盘江股份
资源税率	6%-9%	2%-9%	6%	2%	8%	9%	2%	5%
资源税税额（亿元）	58	15.62	20.11	0.42	4.56	5.68	1.01	1.98
营业税金及附加（亿元）	96.4	26.66	26.69	1.96	5.69	8.94	4.00	3.09
自产煤销量（亿吨）	3.01	0.73	0.97	0.09	0.21	0.46	0.13	0.07
煤炭主业营业收入（亿元）	1959.18	615.61	487.29	23.07	88.40	61.34	62.18	60.81
资源税占煤炭主业营业收入比例	2.96%	2.54%	4.13%	1.82%	5.16%	9.26%	1.62%	3.26%

资料来源：wind、平安证券研究所

4.2 榆林资源税率由 6%提高到 9%

根据《关于调整陕西省榆林市煤炭资源税税率的通知》（财税[2018]159号），自 2019 年 1 月 1 日起，榆林市煤炭资源税税率由 6%提高到 9%。文件提出，为解决榆林市与毗邻煤炭产区（内蒙 9%）资源税率不统一问题，作出税率调整。调整后与周边内蒙资源税率一致。

根据国家能源局公告，截止 2018 年 6 月底，榆林市安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿共 155 处，产能 3.08 亿吨/年；已核准（审批）、开工建设煤矿 72 处，产能 0.96 亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿 27 处，产能 0.51 亿吨/年。根据发改办能源[2019]142、144、157 号和发改能源[2018]1581 号文件，国家发展改革委同意小保当一号、小保当二号、曹家滩等煤矿分别由 800、800、800 万吨/年变更到 1500、1300、1500 万吨/年，核准陕西榆横矿区北区大海则煤矿项目（1500 万吨/年）。截止 2019 年 2 月 15 日，已核准（审批）、开工建设煤矿产能比 2018 年 6 月增加 0.34 亿吨/年。

2017 年、2018 年榆林市分别生产原煤 3.99、4.56 亿吨，按照资源税率 6%估算，需分别缴纳资源税约 82、105 亿元；如果按照税率 9%征收，需分别缴纳资源税约 122、157 亿元，分别增加 40、52 亿元。

图表6 榆林市 2018 年下半年核增产能 (万吨)

煤矿	核准内容变更前	核准变更后	增加产能
小保当一号	800	1500	700
小保当二号	800	1300	500
曹家滩	800	1500	700
大海则煤矿	-	1500	1500

资料来源: 国家发展改革委、平安证券研究所

图表7 按照 9%税率比 6%税率多交税约 50 亿

项目	2017 年	2018 年
平均价 (Q5500), 元/吨	341.38	382.96
产量 (亿吨)	3.99	4.56
估算资源税 (税基 6%计算), 亿元	81.64	104.78
估算资源税 (税基 9%计算), 亿元	122.47	157.17
预计多交资源税 (亿元)	40	52

资料来源: wind、平安证券研究所

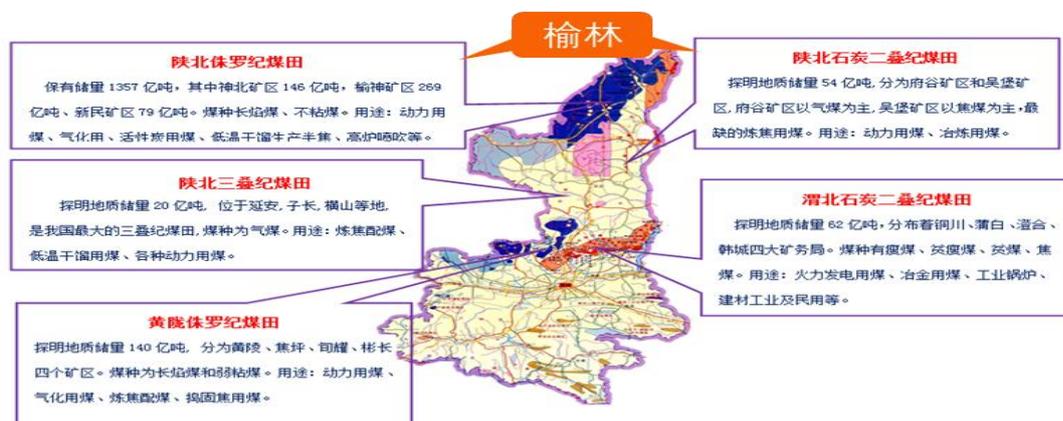
4.3 榆林煤炭资源优质, “三低一高”

陕西煤炭资源丰富, 截止 2016 年底, 查明保有资源储量 1639.5 亿吨, 占全国的 10.3%, 排第 4 位。资源富集程度高, 榆林地区的陕北侏罗纪煤田保有资源储量 1357 亿吨, 占陕西省的 83%。

陕北侏罗纪煤田以长焰煤、不粘煤为主, 具有“特低灰、特低硫、特低磷、高发热量”特点, 有“环保煤”的美誉, 已被全国多城市指定为城市环保专用煤, 可用作动力用煤、气化液化用煤、低温干馏生产半焦。黄陇侏罗纪煤田以长焰煤、不粘煤和弱粘煤为主, 主要特征是低灰、特低硫、低磷、高发热量、高挥发分、富油、有一定粘结性, 可用作动力用煤、气化液化用煤、炼焦配煤。

陕北侏罗纪煤田包括神府、榆神、榆横矿区, 煤炭厚度大、埋藏浅 (大部分位于 300 米以浅)、倾角小、地质构造简单、水文地质条件简单、瓦斯含量低, 开采条件很好, 适合建设大型特大型矿井, 资源条件上乘。

图表8 陕西主要煤矿地质探明储量及煤种分布



资料来源: 煤炭科学研究总院, 平安证券研究所

4.4 资源税调整对煤炭上市公司的影响

陕西煤业、中国神华、中煤能源等公司在陕北布局较多煤炭产能。截止 2019 年 2 月 15 日，陕西煤业在榆林市在产、在建（联合试运转）产能约 8300 万吨/年，约占公司总产能的 67%；中国神华在榆林市在产、在建（联合试运转）产能约 10600 万吨/年，约占公司总产能的 1/3；中煤能源在榆林市在产、在建（联合试运转）产能约 1800 万吨/年，但在产产能仅 300 万吨/年，影响较小。根据 2017 年销量和煤价数据，按照 9%资源税税率估算，陕西煤业资源税增加约 6.3 亿元(榆林产量占公司比例按 60%估算)，约占公司利润总额 3.5%；中国神华增加约 11.5 亿吨(榆林产量占公司比例按 30%估算)，约占公司利润总额 1.6%，影响较小。

图表9 主要上市公司在榆林煤矿情况

所属公司	名称	产能（万吨/年）	备注
陕西煤业	韩家湾	300	在产
	孙家岔	400	在产
	柠条塔	1800	在产
	红柳林	1500	在产
	张家峁	1000	在产
	袁大滩	500	联合试运转阶段
	小保当一号矿	1500	联合试运转阶段
	小保当二号矿	1300	联合试运转阶段
	小计	8300	
中国神华	活鸡兔	1500	在产
	大柳塔	1800	在产
	哈拉沟	1600	在产
	榆家梁	1300	在产
	石圪台	1200	在产
	锦界矿	1900	在产
	郭家湾煤矿	1000	在产
	青龙寺煤矿	300	联合试运转
	小计	10600	
中煤能源	南梁煤矿	300	在产
	大海则煤矿	1500	在建
	小计	1800	

资料来源：煤炭科学研究总院，平安证券研究所

图表10 资源税调整对陕西煤业、中国神华业绩影响有限

2017 年	陕西煤业	中国神华
自产煤销量（亿吨）	0.97	3.01
平均煤价（元/吨）	361	425
资源税税额（亿元）	20.11	58
估算增加资源税（亿元）	6.30	11.51
估算增加资源税占利润总额比例（%）	3.46	1.64

资料来源：公司公告，平安证券研究所

五、投资建议

资源税率制定主要依据资源禀赋和企业负担变化，统筹分煤种、分地区产别制定税率，政府考虑榆林市与周边内蒙地区税率公平性，将榆林地区资源税由 6% 提高到 9%，对区域内煤炭公司的利润带来一定影响。陕西煤业、中国神华分别在榆林市拥有煤炭产能 8300 万吨/年、10600 万吨/年，预计增加的资源税分别占利润总额的 3.5%、1.6%，影响不大。从资源税的角度来看，资源税率较高的地区煤炭开采成本也相对较低，相关企业可通过提高机械化生产水平、管理水平等降低部分成本抵消资源税率调整的影响。随着蒙华铁路的开通，陕北地区煤炭资源将受益。建议继续关注在陕北地区拥有资源的公司，推荐中国神华、陕西煤业。

六、风险提示

- 1、受国外贸易保护、国内房地产下行等宏观形势因素影响，可能出现煤炭消费端电力、钢铁、建材、化工等用煤需求低迷导致煤炭消费量和煤价出现大幅下降。
- 2、随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌，影响煤企利润。
- 3、太阳能、风能、天然气以及其他低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降，煤炭开发利用不及预期。
- 4、国际油价下降，煤化工的经济性下降，其投资和开工率不及预期，煤炭需求回落，导致煤炭供大于求。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编: 100033