

日期: 2011 年 2 月 14 日

行业: IT 行业



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

免征营业税比增值税退税优惠更彻底

——国务院进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策点评

■ 主要观点:

税收优惠范围更广税种更多

新的鼓励软件产业和集成电路产业发展的税收优惠政策,将免征软件企业和集成电路设计企业从事软件开发与测试,信息系统集成、咨询和运营维护,集成电路设计等业务的营业税。这种优惠的调整是符合目前电子信息产业发展方向、产业重点和细分行业结构等已发生较大变化的趋势。

免征营业税比增值税退税优惠更彻底

免征营业税是全免;增值税退税是按 17% 的法定税率征收增值税,对实际税负超过 3% 的部分即征即退,但毕竟还得负担 3%。

具体程度受营业税率、应征收入占比和净利润率等因素影响

在 50%-65% 的收入占比基础上,免征 3%-5% 的营业税,在不考虑所得税影响的假设下,粗略估计可直接提高行业的净利润率 1.8-4 个百分点。如果再假设行业的平均利润率达 15%-25%,那么,免征营业税提高行业净利润达 6.00%-21.67%。

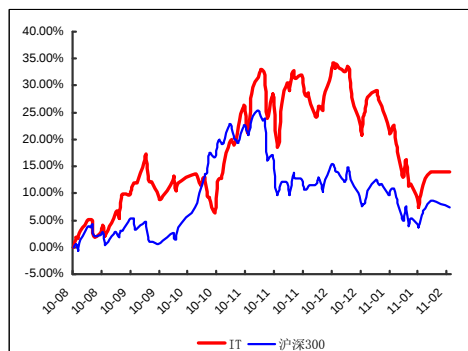
同时,新的鼓励软件产业和集成电路产业发展的税收优惠政策,目前并未规定时间期限,税收优惠对软件企业净利润和现金流的影响也是长期的。如果目前软件行业上市公司平均估值水平约 56 倍(TTM,整体法)是合理的话,那么,预期在新的税收优惠政策后,软件行业上市公司平均估值水平应该提高到 59.36-68.13 倍(TTM,整体法)。

加大战略性新兴产业发展的政策导向更为重要

更重要的是政府加大产业结构调整 and 产业升级,鼓励软件产业和集成电路产业等战略性新兴产业发展的政策导向更加明确和肯定。继续维持 IT 行业未来 12 月内“有吸引力”评级,建议谨慎性配置和增持。

■ 数据预测与评级

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:《进一步鼓励资源向信息产业集中》

首次报告日期: 2011 年 2 月 14 日

代码	简称	股价	EPS				PER				PBR	投资评级
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E		
002376	新北洋	38.70	0.57	0.76	1.29	2.79	67.83	50.90	29.89	13.85	5.58	超强大市
002232	启明信息	18.12	0.27	0.38	0.62	1.04	66.64	48.10	29.42	17.45	6.41	超强大市
002253	川大智胜	41.00	0.45	0.67	1.08	1.52	91.37	61.58	37.85	26.89	8.55	跑赢大市
002368	太极股份	46.29	0.62	0.92	1.29	1.78	74.36	50.24	35.89	25.94	4.95	跑赢大市
002401	交技发展	49.43	0.51	0.70	1.21	1.78	96.77	71.07	40.69	27.75	5.48	跑赢大市
600637	广电信息	11.88	0.05	0.20	0.32	0.50	237.60	59.40	37.13	23.76	7.25	跑赢大市
300033	同花顺	30.21	0.56	0.77	1.01	1.36	54.32	39.44	29.84	22.17	4.01	跑赢大市
300002	神州泰岳	47.36	0.86	1.14	1.57	2.20	55.28	41.58	30.10	21.52	6.35	跑赢大市
600590	泰豪科技	10.68	0.22	0.28	0.33	0.41	49.48	38.52	32.73	26.21	2.97	跑赢大市
600100	同方股份	25.42	0.36	0.54	0.77	1.07	70.68	47.40	32.87	23.83	3.31	跑赢大市

数据来源: 上海证券研究所 (股价为 11 年 2 月 9 日收盘价)

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

1. 税收优惠范围更广税种更多

首先,税收优惠范围扩大了。原先鼓励软件产业和集成电路产业发展的税收优惠政策主要是针对软件企业和集成电路设计企业销售其自行开发生产的软件产品和销售其自产的集成电路产品(含单晶硅片)两类业务,而新的税收优惠政策范围则包含了软件企业和集成电路设计企业从事软件开发与测试、信息系统集成、咨询和运营维护,集成电路设计等多项业务。

这种优惠范围的调整是符合目前电子信息产业发展方向、产业重点和细分行业结构等已发生较大变化的趋势,例如,目前软件服务化趋势十分突出,设计开发、信息技术咨询服务和信息技术增值服务等业务收入增长目前是最快的。这将对我国电子信息产业产生强大的推动和扶持作用。

其次,税收优惠的税种增加了。原税收优惠主要涉及增值税、所得税和关税等,而新的税收优惠政策添加了免征营业税的内容,使得相关企业所享受的税收优惠更加实在。其原因是,软件企业和集成电路设计企业所从事的软件开发与测试、信息系统集成、咨询和运营维护、集成电路设计等业务实质上主要是一种劳务和服务形式,缺乏增值税的进项抵扣项,更适宜采用营业税的税种形式,以方便征收或实施减免。

第三,关于税收优惠的幅度,新政策基本维持和原政策一致。在对集成电路线宽小于0.25微米或投资额超过80亿元的集成电路生产企业的税收优惠方面,原政策是“按鼓励外商对能源、交通投资的税收优惠政策执行”,现采用企业所得税“五免五减半”优惠政策,优惠更明确和具体。

2. 免征营业税比增值税退税优惠更彻底

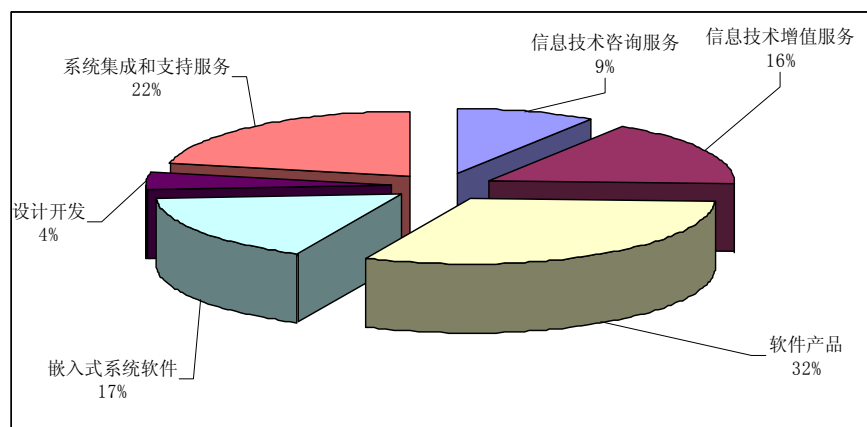
新的鼓励软件产业和集成电路产业发展的税收优惠政策,主要是在继承原政策的基础上,增加了对软件企业和集成电路设计企业从事软件开发与测试,信息系统集成、咨询和运营维护,集成电路设计等业务的营业税减免。

其变动对软件和基础电路产业发展的影响是广泛和深远的。一方面,政策的影响力不仅仅体现在税收减免一点上,更重要的是这明确释放了国家进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的政策导向信号,突出了软件产业和集成电路产业作为战略性新兴产业的重要性,昭示了软件产业和集成电路产业作为国民经济和社会信息化的重要基础其未来发展的远大前景。

另一方面,免征营业税比增值税退税更彻底,新的税收优惠政策对软件和集成电路企业盈利水平的实际影响是巨大的。

从行业数据来看，2010 年信息技术咨询服务，信息技术增值服务，设计开发，系统集成和支持服务等四类业务收入合计占整个软件产业收入比例已超过一半，达 51.74%。而且，该四类业务的增长速度也明显高出软件产品和嵌入式系统软件很多。这也就是说，未来该四类业务的收入占比将更大。所以，免征营业税不仅符合产业的性质和发展趋势，而且对产业的盈利能力的影响是巨大的。

图1 2010 年软件产业结构占比



数据来源：工信部，上海证券研究所

从具体业务性质看，软件产业中软件设计、开发和测试，信息技术咨询、系统集成和维护，信息采集和信息服务等软件与服务类业务，实际上都是智力增值业务，是劳务提供和服务性质，缺乏产品的媒介，没有采购成本，缺少增值税的抵扣进项。虽然在原优惠政策下，软件开发企业通过分设销售子公司，将软件开发利润转移到销售子公司，尽量多的获得些增值税的抵扣，但本质上是不能完全匹配的；信息系统集成业务主要是提供技术咨询和集成等技术服务，其中涉及一些设备的采购主要是以代购代销为主，其系统多是在业主方场地集成（在之前并未加工成新的产品，否则就该是设备产品制造类业务），对其整体收入征收 3%-5%的营业税是比较偏重的。

从税收优惠程度看，免征营业税是全免；增值税退税是按 17%的法定税率征收增值税，对实际税负超过 3%的部分即征即退，但毕竟还得负担 3%。

新的鼓励软件产业和集成电路产业发展的税收优惠政策，目前并未规定时间期限，所以该税收优惠政策是较长远的。这也就是说，该税收优惠对软件企业净利润和现金流的影响也是长期的，而且，在企业业务收入占比不变的假设下，该影响也是随企业对应业务的增长而增长的。

另外，“为完善集成电路产业链，对符合条件的集成电路封装、测试、

关键专用材料企业以及集成电路专用设备相关企业给予企业所得税优惠”，这对没有销售其自产的集成电路产品(含单晶硅片)和集成电路设计两类业务的集成电路产业链条上的企业也将形成较大的利好。

3. 具体程度受营业税率、应征收入占比和净利润率等因素影响

在免征营业税的优惠政策下,软件企业和集成电路设计企业将更多恢复技术劳务服务的性质,回归于以营业税来计征税收,或者软件和集成电路企业将更多的向设计、开发和服务的业务方向转变和发展。所以,未来计征营业税的业务收入占比应该整体稍高于目前的软件产业相关业务的占比(51.74%),达到50%-65%。

所以,对整个行业净利润的影响应该是,在假设计征营业税的收入占比为50%-65%,免征3%-5%的营业税,不考虑所得税影响和收入增长等因素下,粗略估计可直接提高行业的净利润率达1.50-3.25个百分点。如果再假设行业的平均利润率达15%-25%,那么,免征营业税提高行业净利润达6.00%-21.67%。

同时,新的鼓励软件产业和集成电路产业发展的税收优惠政策,目前并未规定时间期限,税收优惠政策是较长远的,税收优惠对软件企业净利润和现金流的影响也是长期的,而且,在应征营业税收入占比不减的假设下,该影响也是随企业对应业务的增长而增长的。

所以,免征营业税不仅仅是对行业当年净利润产生影响,而且,将整体提高行业内的企业价值。对上市公司而言,将提高股票价值,提高行业的整体估值水平。例如,如果目前软件行业上市公司平均估值水平约56倍(TTM,整体法)是合理的话,那么,预期在新的税收优惠政策后,软件行业上市公司平均估值水平应该提高到59.36-68.13倍(TTM,整体法)。

尤其是,信息系统集成、网络运营、软件外包服务和集成电路设计类软件企业,该类企业原自行开发生产的软件产品和销售其自产的集成电路产品业务较少,所得的增值税优惠收益少甚至没有,在新的税收优惠政策下,其软件开发与测试,信息系统集成、咨询和运营维护,或集成电路设计等业务等类型业务收入占比更高,将获得3%-5%的营业税减免优惠收益对净利润的贡献更高。

如果企业营业税率更高、应征营业税收入占比更大或企业净利润率更低,那么,免征营业税对企业净利润的正向影响程度就更大,对该类企业股权价值的提高就更多。

由于免征营业税的具体征收细则还出来,各个公司未来免征营业税收

入占总收入的比例也就不能具体确定。但是，我们可以假定营业税金及附加收入比高，该公司应征营业税收入占比就高。那么，以 2009 年不变的财务数据为基础，我们估算在新的税收优惠政策下，已被认证为“软件企业”的上市公司净利润的正向变动前 25 位排名如下表。

表1 对净利润影响程度前 25 位公司排名（以 2009 年不变的财务数据估算）

证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	营业税金及 附加(百万元)	营业税金及 附加收入比	销售 净利率	对净利润影响 程度排名
002401.SZ	交技发展	360.27	11.76	3.27%	7.54%	1
300113.SZ	顺网科技	83.72	5.35	6.39%	37.45%	2
300059.SZ	东方财富	165.13	10.74	6.51%	43.69%	3
002421.SZ	达实智能	314.65	8.84	2.81%	9.25%	4
600289.SH	亿阳信通	928.43	24.25	2.61%	8.57%	5
600403.SH	欣网视讯	323.13	11.94	3.70%	17.95%	6
300017.SZ	网宿科技	287.01	9.17	3.19%	13.54%	7
600476.SH	湘邮科技	346.17	3.15	0.91%	1.10%	8
002439.SZ	启明星辰	304.10	10.49	3.45%	17.40%	9
601519.SH	大智慧	444.99	23.64	5.31%	42.17%	10
300104.SZ	乐视网	145.73	6.47	4.44%	30.52%	11
300020.SZ	银江股份	524.62	12.64	2.41%	9.43%	12
002095.SZ	生意宝	134.46	5.71	4.24%	30.34%	13
002368.SZ	太极股份	1680.22	24.47	1.46%	3.67%	14
300051.SZ	三五互联	127.11	4.82	3.79%	27.38%	15
002148.SZ	北纬通信	164.29	5.49	3.34%	21.61%	16
300044.SZ	赛为智能	201.48	5.58	2.77%	15.78%	17
002177.SZ	御银股份	452.72	13.94	3.08%	20.06%	18
600797.SH	浙大网新	4854.32	26.01	0.54%	0.70%	19
600637.SH	广电信息	2348.12	15.79	0.67%	1.26%	20
002315.SZ	焦点科技	229.95	8.26	3.59%	39.61%	21
600570.SH	恒生电子	729.71	21.20	2.90%	28.77%	22
300033.SZ	同花顺	190.82	6.43	3.37%	39.17%	23
600588.SH	用友软件	2347.01	63.25	2.69%	26.16%	24
002261.SZ	拓维信息	308.69	8.70	2.82%	29.05%	25

数据来源：上海证券研究所

4. 加大战略性新兴产业发展的政策导向更为重要

新的鼓励软件产业和集成电路产业发展的税收优惠政策不仅将明显增强软件产业和集成电路产业相关企业的盈利水平，形成实质性的利好，更重要的是，政府加大产业结构调整和产业升级，鼓励软件产业和集成电路产业等战略性新兴产业发展的政策导向将更加明确和肯定。

目前信息产业正处于加快发展和获得更多发展资源的时点，存在着社

会需求、国家政策和产业资金等市场环境不断改善，以及行业盈利水平不断提高的预期。所以，继续维持 IT 行业未来 12 月内“有吸引力”评级，建议谨慎性配置和增持。

在个股方面，在谨慎性配置的原则下，建议关注具备一定技术或市场应用优势的，且 2011 年动态市盈率较低的股票，如：新北洋、启明信息、川大智胜、太极股份、交技发展、广电信息、同花顺、神州泰岳、泰豪科技和同方股份等。同时注意防范未来实际业绩可能未达到预期的风险。

表2 部分公司数据预测与投资评级

代码	简称	股价	EPS				PER				PBR	投资评级
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E		
002376	新北洋	38.70	0.57	0.76	1.29	2.79	67.83	50.90	29.89	13.85	5.58	超强大市
002232	启明信息	18.12	0.27	0.38	0.62	1.04	66.64	48.10	29.42	17.45	6.41	超强大市
002253	川大智胜	41.00	0.45	0.67	1.08	1.52	91.37	61.58	37.85	26.89	8.55	跑赢大市
002368	太极股份	46.29	0.62	0.92	1.29	1.78	74.36	50.24	35.89	25.94	4.95	跑赢大市
002401	交技发展	49.43	0.51	0.70	1.21	1.78	96.77	71.07	40.69	27.75	5.48	跑赢大市
600637	广电信息	11.88	0.05	0.20	0.32	0.50	237.60	59.40	37.13	23.76	7.25	跑赢大市
300033	同花顺	30.21	0.56	0.77	1.01	1.36	54.32	39.44	29.84	22.17	4.01	跑赢大市
300002	神州泰岳	47.36	0.86	1.14	1.57	2.20	55.28	41.58	30.10	21.52	6.35	跑赢大市
600590	泰豪科技	10.68	0.22	0.28	0.33	0.41	49.48	38.52	32.73	26.21	2.97	跑赢大市
600100	同方股份	25.42	0.36	0.54	0.77	1.07	70.68	47.40	32.87	23.83	3.31	跑赢大市

数据来源：上海证券研究所

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。