

所得税起征点上调点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 **(维持)**

郭洋

商业行业高级分析师

行业

商业

63325888×6073

报告发布日期

2011 年 07 月 01 日 星期五

guoyang@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860209120214

事件

十一届全国人大常委会第二十一次会议今天通过了关于修改《个人所得税法》的决定, 将个税起征点由二审稿的 3000 元提高到 3500 元。于今年 9 月 1 日起施行。重新公布的《个人所得税法》规定: “工资、薪金所得以每月收入额减除费用三千五百元后的余额, 为应纳税所得额。”《个人所得税法》将现行的 9 级超额累进税率调整为 7 级, 第一级税率为 3%。

我们的观点:

- **收入是支持居民消费的最主要因素, 所得税起征点上调有助于居民, 尤其是中低收入人均消费意愿释放:**
从历史数据看, 社会消费品零售总额增速对于居民消费率指标最为敏感, 而居民消费率、消费者信心指数又与可支配收入水平直接相关。因此, 本次所得税起征点上调, 显著降低了居民、尤其是中低收入人群的纳税负担, 实际上是提升了相应人群的可支配收入水平, 有助于其消费意愿的释放。
- **以超市为代表的中低端消费连锁首先受益:** 从消费构成来看, 中低收入人群消费支出中饮食衣着消费支出占比较高, 因此主要经营以上品类的超市、服装连锁等商业企业有望首先受益。
- **居民收入提升及保障政策的完善, 将长期推动商业行业的持续发展:** 十二五规划中提出, 要“完善收入分配制度, 合理调整国民收入分配格局, 着力提高城乡中低收入居民收入, 增强居民消费能力。要增加政府支出用于改善民生和社会事业比重, 扩大社会保障制度覆盖面, 逐步完善基本公共服务体系, 形成良好的居民消费预期”。事实上, 2006 年以来各省市地区居民最低工资标准快速上升, 基本保险参保人数也持续上升, 以上结合降税减负、保障房建设、流通环节费用降控等政策的不断出台, 将长期推动国内商业行业的可持续发展。

关注超市连锁企业

过去一年多来主要上市超市零售企业的业绩均与市场预期有偏差, 我们认为主要原因在于, 超市行业在现有的区域和模式框架内, 外延式扩张的空间相对有限, 外延扩张速度趋于放缓, 同时外资竞争在加剧。另一方面, 2008 年末我们预计未来超市行业的主要增长路径将从快速外延式扩张逐渐向品类调整 (扩张以增加品类, 或收缩以提高规模效应) 过渡, 2009 年后越来越多的超市企业经营策略已经开始转向品类探索, 这些策略调整的效果有一个逐渐释放的过程。

现在我们判断 下半年开始这些经营策略将开始见效, 目前超市行业可能已经处于一个利润增速回升的拐点。而且整个行业的估值水平已经降至较合理水平, 提供了很好的长线投资机会。

此外, 我们认为超市连锁目前面临的有利条件还有: a. 中低端连锁针对人群的收入在持续提升; b. 保障房长远来看能够提升部分低收入人群的消费力; c. 连锁企业的规模和分布区域相对大, 且都在往下布局, 能够有效对冲房地产调控、以及其它不确定因素对消费意愿的冲击。建议关注步步高 (增持)、中百集团 (未评级)、通程控股 (未评级)、永辉超市 (未评级) 等。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：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%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn