

行业点评

零售行业

国务院常务会推出促进消费政策点评

2008年12月25日

国家政策正逐步转向支持居民消费

✎ 商业贸易行业首席分析师：胡鸿轲

✎ 商业贸易行业分析师：吴美玉

事件：

2008年12月24日，国务院常务会议研究部署了搞活流通促进消费的政策，会议主要提出七大措施，搞活流通、促进消费（中财网《国务院部署七大措施搞活流通促消费》），国家政策正逐步转向支持居民消费。

评论：

■ 政策要点

第一，健全农村流通网络，明、后两年再新建和改造一批农家店和农村商品配送中心，增加配送品种，增强综合服务功能。在重点销区和产区新建或改造一批农产品批发和农贸市场，搞活农产品流通，促进农民增收。

第二，进一步扩大品种，加大“家电下乡”推广力度，中央财政再增加补贴，并根据各地农村需求，选择和增加补贴品种。要保证下乡家电的质量，搞好售后服务。

第三，完善城市社区便民服务设施，选择一批菜市场进行标准化改造，满足居民便利消费、放心消费需要。

第四，促进城市耐用品消费升级换代，规范并大力发展旧货市场，加快不同收入群体联动消费。鼓励生产和零售企业开展“收旧售新”、“以旧换新”，带动新产品销售和资源节约。

第五，促进流通企业发展，降低消费成本，支持大型流通企业跨区域兼并重组，增强经营优势，降低成本，让利于消费者。支持中小商贸企业发展，金融机构要制定差别化的授信条件，解决中小商贸企业贷款抵押问题。

第六，积极培育新的消费热点，大力促进节假日和会展消费，促进消费升级。

第七，加强流通企业食品质量安全监管，切实提高食品安全保障能力。

为支持流通业发展，2009年中央财政将增加农村物流服务体系发展专项资金和促进服务业发展专项资金规模。

■ 政策解读

我们认为，以上几点体现出政策正逐步转向支持居民消费，但是，对于资本市场而言，我们更关注政策出台对流通企业竞争力、盈利能力的实质影响程度，针对上述政策，我们的解析如下：

第一，目前A股零售企业业务集中在三线以上城市，对农村的覆盖很少，因此，“健全农村网络”短期内对企业影响不大；

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

第二，对于“家电下乡”政策，我们认为，其本质是政府主导的大型“促销”活动，通过我们的测算，对苏宁电器 EPS 贡献不足 1 分钱，可见该政策对企业业绩影响很小；（详见《“家电下乡”影响、国美三季报对比、业绩情景分析 20081205》）

第三，目前，部分地区已经开始推进“农改超”项目，部分超市也有参与，比如武汉中百、新华都等公司，该政策有利于步步高、武汉中百、新华都等区域超市加快向这一领域的渗透，具体影响尚须做进一步调研，我们的初步看法是，这一政策属于中、长期政策，短期内，受制于产权关系杂乱等因素制约，推进起来还有一定困难，对盈利的影响则会更长；

第四，目前，各地都有不同规模的旧货市场，苏宁、国美也已经开展了“以旧换新”、“家电回收”等业务，但实际效果并不明显，因此，这一政策能否实现不同收入群体的联动消费效果，主要取决于未来政策的支持方式和力度；

第五，支持大型流通企业跨区域并购重组的方向应该是个基本趋势，有利于提高我国零售企业国际竞争力，增强市场供给保障和调控力度，这一鼓励并购的政策，对于大型商业上市公司（主要集中在百货类公司中）的长期发展构成利好，但是在不知道并购标的、并购价格等核心内容的前提下，我们很难通过猜测给出具体的投资机会；

第六，培育消费热点，则对于现有上市公司盈利影响不大；

第七，我们认为，相比农贸市场和一些小的零售商，连锁超市企业更容易受到监管，食品质量安全也更有保证，因此，随着人们越来越关注食品安全问题，连锁超市企业市场份额将得到提升。

■ 总结

国家 4 万亿“真金白银”的投资，带来股市回暖，我们认为，消费退税（比如购买 1000 元的商品，退 100 元个人所得税）、购房退税等，具有较大消费杠杆“真金白银”型政策出台，则会对零售行业构成实质性的利好，如果这类政策出现，我们的投资标的是“自上而下”的策略，重点配置上海、北京、广州等发达地区的零售公司，在这些政策出台之前，我们维持零售行业“**谨慎推荐**”的投资评级。

国信证券投资评级：		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。