

食品饮料

增值税下调测算：全行业整体利润弹性加大，中小企业率先受益

2019年政府工作报告明确继续推进增值税改革。2019年政府工作报告中提出要实施更大规模的减税，重点降低制造业和小微业务税收负担，将制造业等行业现行16%的税率降至13%，确保所有行业税负只减不增，继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。目前增值税是我国首要税收来源，增值税简并是企业减负的重要突破口，此轮增值税减负也有望改善企业现金流和盈利，激发市场活力，支持实体经济发展。

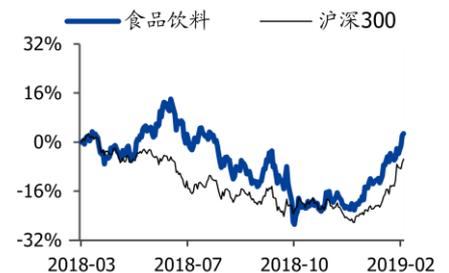
全行业增值税应纳税额减少81.69亿，利润较低的公司利润弹性影响较大。食品饮料公司多具备较强的定价权，我们假设上游买价和下游买价不变时，增值税下调至13%。**1) 全行业来看**，以2017年收入和利润为基准，食品饮料行业中利润总额为正值的79家上市公司增值税应纳税额减少81.69亿元，净利润增加54.97亿元，增值税附加税减少9.8亿元，全行业受益于增值税下调，净利润增加明显。**2) 分公司来看**，受利润基数的影响，净利润较低的公司利润弹性更大。随着2019年减税政策的推进，食品饮料行业和净利润较低的公司业绩有较大的提升空间。**3) 子行业间差别不大**，其中固定成本费用越高，加价率越低的行业，净利润弹性略大。食品综合企业利润弹性影响多在10%以上，白酒企业利润弹性影响多为5%-15%之间，调味品企业利润弹性影响多低于10%。

食品饮料行业有望在此次减税降费中充分受益。减税是支持企业发展的重大举措，此次减税是减轻企业负担、激发市场活力的重大举措，是完善税制、优化收入分配格局的重要改革，是宏观政策支持稳增长、保就业、调结构的重大抉择。企业作为市场的主体，减税将为企业卸下负担，激发企业活力，增强市场竞争力，推动中国经济的向前发展。食品饮料企业兼顾制造和销售两端职能，将充分受益于此次减税降费，提升利润水平。

风险提示：测算结果可能与实际存在偏差。模型建立在假设情形下，增值税减税力度可能不及预期，同时涉及较多变量，在计算过程中存在误差。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

相关研究

- 1、《食品饮料：MSCI 扩容落地，白酒板块估值修复》
2019-03-03
- 2、《食品饮料：MSCI 扩容官宣，关注板块估值提升》
2019-03-01
- 3、《食品饮料：五粮液推动营销改革，改善预期大》
2019-02-24



内容目录

增值税改革稳步推进，制造业增值税将从 16%降至 13%	3
2019 年政府工作会议明确继续推进增值税改革	3
增值税影响盈利的测算	4
测算方法	4
测算结果	5
增值税减税启示	7
风险提示	7

图表目录

图表 1: 增值税占比税收总收入接近 40%	3
图表 2: 现行各行业增值税率	4
图表 3: 假设增值税下调 3% 后各企业利润弹性变化	5

增值税改革稳步推进，制造业增值税将从16%降至13%

2019年政府工作报告明确继续推进增值税改革

增值税是对商品生产、流通、劳务服务中多个环节的新增价值或商品的附加值征收的一种流转税。

增值税是首要税收来源，减税是企业减负突破口：从2018年我国的税收结构来看，全国一般公共预算收入中的税收收入156401亿元，同比增长8.3%，其中增值税收入61529亿元，同比增长9.1%，占比39.34%，是我国税收的首要来源，远超第二大税收来源企业所得税，因此增值税减负是2019年企业减负的主要突破口。从企业的角度来说，增值税下调有望减轻企业税负，改善企业现金流和盈利，激发市场活力，支持实体经济发展，国家也在持续推进简并增值税税率。

图表1：增值税占比税收总收入接近40%



资料来源：统计局、国盛证券研究所

2017年简并增值税率：2017年5月，财政部和国家税务总局发布《关于简并增值税税率有关政策的通知》，自2017年7月1日起，简并增值税税率结构，取消13%的增值税税率，并明确了适用11%税率的货物范围和抵扣进项税额规定。

2018年增值税率下调1个百分点：2018年政府工作报告提出，要进一步减轻企业税负，改革完善增值税制度，按照三档并两档方向调整税率水平，重点降低制造业、交通运输等行业税率，提高小规模纳税人年销售额标准。2018年5月1日起，增值税下调1个百分点。目前，我国三档增值税分别为16%、10%和6%。2018年12月中央经济工作会议指出要实施更大规模的减降税费。

图表 2: 现行各行业增值税税率

征收对象	税率	备注
销售货物	16%	除 10%、0%税率货物
有形动产租赁服务	16%	不含融资租赁
劳务、进口货物	16%	
交通运输	10%	不含物流辅助
基础电信	10%	不含增值电信服务
不动产租赁	10%	不含个人住房出租
粮食等农产品	10%	限农业初级产品
食品植物油、食用盐	10%	不含工业用
饲料化肥农机	10%	不含农机配件
邮政、建筑、销售不动产、转让土地使用权、 自来水、暖气等、图书报纸杂志	10%	
销售服务、无形资产	6%	除 10%税率外
出口货物、境外销售服务、境外销售无形资产	0%	

资料来源: 财政部, 国盛证券研究所

2019 年政府工作报告明确重点降低制造业和小微企业税收负担。2019 年 3 月 5 日的政府工作报告中, 总理提出要实施更大规模的减税, 普惠性减税与结构性减税并举, 重点降低制造业和小微企业税收负担。深化增值税改革, 将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%, 将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%, 确保主要行业税负明显降低; 保持 6% 一档的税率不变, 但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施, 确保所有行业税负只减不增, 继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进, 抓好年初出台的小微企业普惠性减税政策落实。

增值税影响盈利的测算

测算方法

假设:

- 假设含税的下游卖价不变, 含税的上游含税买价不变
- 剔除利润总额为负的上市公司
- 增值税税率下调 3%

计算公式:

调整后营业收入=调整前营业收入*(1+0.16)/(1+0.13)

调整后营业成本=调整前营业成本*(1+0.16)/(1+0.13)

调整前应纳税额==调整前营业收入*(1+0.16)*0.16-调整前营业成本*(1+0.16)*0.16

调整后应纳税额==调整前营业收入*(1+0.16)*0.13-调整前营业成本*(1+0.16)*0.13

应纳税额减少=调整前应纳税额-调整后应纳税额

毛利率增加=(调整后营业收入-调整后营业成本)-(调整前营业收入-调整前营业成本)

增值税附加税费减少=应纳税额减少*(城市建设税+教育附加税+地方教育附加)

实际所得税税率=所得税/利润总额

净利润增加额=(毛利率增加+增值税附加税费减少)*(1-实际所得税税率)

利润弹性=净利润增加额/净利润

测算结果

全行业增值税应纳税额减少 81.69 亿。食品饮料公司多具备较强的定价权，我们假设上游买价和下游买价不变时，增值税下调至 13%。通过测算可得，以 2017 年收入和利润为基准，食品饮料行业中利润总额为正值 的 79 家上市公司增值税应纳税额减少 81.69 亿元，净利润增加 54.97 亿元，增值税附加税减少 9.8 亿元，整体而言，食品饮料行业受益于增值税下调，净利润增加明显。

净利润较低的公司利润影响弹性越大。我们以 2017 净利润计算各企业利润弹性，发现利润弹性前 10 的公司，其利润弹性均超过 20%，前 25 的公司均超过 15%。整体来看，受利润基数的影响，净利润较低的公司利润弹性更大。随着 2019 年减税政策的推进，食品饮料行业和净利润较低的公司业绩有较大的提升空间。

子行业之间差别不大，其中固定成本费用越高，加价率越低的行业，净利润弹性略大。食品综合企业利润弹性影响多在 10% 以上，白酒企业利润弹性影响多为 5%-15% 之间，调味品企业利润弹性影响多低于 10%。

图表 3: 假设增值税下调 3% 后各企业利润弹性变化

证券名称	增值税减少额 (亿)	净利润增加额 (亿)	2017 年净利润 (亿)	利润弹性
金种子酒	0.24	0.08	0.09	82.77%
三元股份	0.63	0.47	0.79	59.21%
得利斯	0.07	0.03	0.06	56.97%
三全食品	0.62	0.37	0.72	51.48%
燕京啤酒	1.42	0.60	1.73	34.88%
麦趣尔	0.09	0.06	0.19	33.67%
来伊份	0.56	0.32	1.01	31.63%
皇氏集团	0.28	0.22	0.71	30.85%
好想你	0.41	0.28	0.97	29.22%
光明乳业	2.51	1.81	8.18	22.12%
金枫酒业	0.16	0.10	0.49	20.77%
老白干酒	0.55	0.33	1.64	20.33%
兰州黄河	0.05	0.02	0.13	19.62%
新乳业	0.53	0.42	2.16	19.60%
维维股份	0.38	0.15	0.75	19.49%
顺鑫农业	1.39	0.85	4.42	19.20%
黑芝麻	0.25	0.20	1.05	19.05%
舍得酒业	0.43	0.26	1.42	18.40%
珠江啤酒	0.51	0.35	1.98	17.63%
上海梅林	1.04	0.80	4.66	17.19%
莫高股份	0.05	0.03	0.18	15.77%
双塔食品	0.08	0.06	0.36	15.68%
青岛啤酒	3.71	2.15	13.82	15.55%
威龙股份	0.16	0.10	0.63	15.15%
佳隆股份	0.04	0.03	0.21	14.89%
元祖股份	0.41	0.28	2.03	13.70%

通葡股份	0.06	0.03	0.27	12.09%
水井坊	0.56	0.40	3.35	11.93%
盐津铺子	0.12	0.08	0.65	11.91%
重庆啤酒	0.43	0.36	3.26	11.13%
百润股份	0.29	0.20	1.83	10.98%
伊利股份	8.76	6.57	60.03	10.94%
安井食品	0.32	0.22	2.02	10.68%
克明面业	0.18	0.12	1.12	10.58%
古井贡酒	1.85	1.20	11.85	10.15%
燕塘乳业	0.15	0.12	1.24	9.65%
惠发股份	0.09	0.06	0.60	9.55%
香飘飘	0.37	0.25	2.68	9.45%
山西汾酒	1.47	0.94	10.04	9.37%
酒鬼酒	0.24	0.16	1.74	9.19%
天润乳业	0.12	0.09	1.05	8.81%
广州酒家	0.40	0.29	3.42	8.60%
煌上煌	0.18	0.12	1.47	8.44%
庄园牧场	0.07	0.06	0.68	8.34%
惠泉啤酒	0.04	0.02	0.24	8.33%
加加食品	0.18	0.13	1.59	7.98%
金徽酒	0.29	0.20	2.53	7.96%
古越龙山	0.20	0.13	1.65	7.95%
洽洽食品	0.37	0.26	3.22	7.93%
龙大肉食	0.17	0.15	1.98	7.65%
千禾味业	0.14	0.11	1.44	7.39%
张裕 A	1.13	0.75	10.34	7.30%
汤臣倍健	0.73	0.56	7.67	7.24%
桃李面包	0.54	0.37	5.13	7.18%
中炬高新	0.49	0.37	5.11	7.15%
爱普股份	0.15	0.11	1.56	7.02%
泸州老窖	2.60	1.74	26.02	6.69%
会稽山	0.20	0.12	1.84	6.60%
迎驾贡酒	0.66	0.44	6.67	6.58%
科迪乳业	0.11	0.08	1.27	6.45%
绝味食品	0.48	0.32	4.97	6.35%
西藏发展	0.04	0.03	0.45	6.31%
桂发祥	0.08	0.06	0.93	6.02%
安记食品	0.03	0.02	0.41	5.84%
恒顺醋业	0.22	0.16	2.80	5.78%
华统股份	0.08	0.07	1.19	5.76%
伊力特	0.32	0.20	3.57	5.68%
承德露露	0.35	0.23	4.18	5.47%
今世缘	0.74	0.48	8.95	5.40%

口子窖	0.91	0.58	11.14	5.17%
双汇发展	3.32	2.30	45.11	5.09%
五粮液	7.56	5.03	100.86	4.99%
海天味业	2.32	1.72	35.31	4.86%
涪陵榨菜	0.26	0.19	4.14	4.62%
洋河股份	4.61	3.04	66.19	4.60%
贵州茅台	18.19	12.03	290.06	4.15%
华宝股份	0.60	0.46	11.67	3.90%
养元饮品	1.29	0.85	23.10	3.70%
金字火腿	0.06	0.03	1.13	3.03%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

增值税减税启示

减税是支持企业发展的重大举措。此次减税,着眼“放水养鱼”、增强发展后劲并考虑财政可持续,是减轻企业负担、激发市场活力的重大举措,是完善税制、优化收入分配格局的重要改革,是宏观政策支持稳增长、保就业、调结构的重大抉择。

食品饮料行业有望在此次减税降费中充分受益:中国经济正处于转型深化时期,政府通过减税手段减轻企业税负,改善企业的现金流和盈利势在必行。企业受益于减税政策,税负减轻,盈利空间增加。减税有利于企业提高经营业绩,改善经营状况,而且企业作为市场的主体,减税将为企业卸下负担,激发企业活力,增强市场竞争力,推动中国经济的向前发展。食品饮料企业兼顾制造和销售两端职能,将充分受益于此次减税降费,提升利润水平。

风险提示

测算结果可能与实际存在偏差。模型建立在假设情形下,增值税减税力度可能不及预期;模型涉及较多变量,在计算过程中存在误差。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com