

增值税减档缓解大消费中上游经营压力， 终端零售环节仍有待观察

零售行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件摘要

3月5号，政府工作报告中提出深化增值税改革，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。

2. 我们的分析与判断

增值税是一种流转税，依据商品和劳务服务在流转过程中所产生的增值额进行征税，最终企业负担的税额是销项税与进项税的差值。增值税下调的背景下，主要直接影响的是零售行业的上游制造业以及中游运输业。

从上游制造业的角度来看，商品生产完成之后未流通之前，企业负担较重，商品自身尚未产生使用效用，企业需负担相关的生产成本和仓储成本；商品开始流通之后，由于制造类企业的销项税相较于进项税下降的幅度更大，因此企业的税负会有所减缓。中游交通运输业协助完成商品向零售终端渠道的传导，对于该行业而言同样是降低销项税额增厚利润。

从零售行业的角度来看，品牌零售商可以利用降税的机遇适当的降低销售价格，部分让利于消费者以提升自身的市场占有率；对于渠道零售商而言，盈利的空间更多的反映在企业的议价能力之中。目前我国传统的渠道零售商与上游品牌商、供应商相比议价能力较弱。渠道商需要丰富的产品结构来满足消费者多样的需求，但从供应商传导而下的过程中分销环节较多，渠道成本较高，利润层层分配；同时对于供应商而言，渠道的选择之间差异性不大，线上线下的多种渠道均可以满足自身商品分发的需求，并不局限于传统的零售渠道；零售行业自身竞争激烈，行业集中度水平较低，暂时没有拥有卓越议价能力的绝对龙头。

短期来看，上游和中游的税负压力降低并不一定能将实惠传导至终端零售，渠道零售商短期内是否可以受益取决于中上游是否愿意降低商品的零售指导价及流通成本，若是如此，短期内将释放一波消费潜力，核心驱动力是“降价”。

长期来看，若“降价”形成趋势，则意味着需求端大概率持续不振，经济进入通缩周期，对于渠道零售商来讲，将面临巨大挑战，需要跟踪更多的核心变量。

现下增值税减档主要在于缓解商品制造及流通环节的经营压力，以此稳定就业等核心宏观预期，消费是个与经济同周期的行业，业绩的长期增长依赖于需求端的不断增强与改善，无论是总量亦或是结构皆是如此。

结构当中看亮点，目前传统零售商不局限于扩张完善门店渠道，同时也在发展自有品牌、商品直采直供、自有物流等业务的建设。我们认为这样的零售企业一方面可以利用生产、采购、运输环节的“自给自足”提升自身的竞争力，享受到成本价格优势以及渠道控制优势；另一方面对应的制造环节

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：

甄唯萱 zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.03.06



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

和运输环节也可以在本轮减税中直接获益。

3. 风险提示

上游政策优势未能及时传导到下游零售渠道，超市和百货渠道发展不及预期，消费者信心不足。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究部从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn