食品饮料行业重大事项点评

若白酒消费税征收环节调整，影响几何？

推荐（维持）

事项：

- **9 日国务院发文《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》。**方案中提及主要改革措施之一为后移消费税征收环节并稳步下划地方。提及将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收，拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境。**具体调整品目经充分论证，逐项报批后稳步实施。先对高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等条件成熟的品目实施改革，再结合消费税立法对其他具备条件的品目实施改革试点。**虽然全文并未提及白酒，但由于白酒为消费税涉及品目，市场关注度高，且预期在消费税改革推进下最终或将落实到白酒，因此对相关潜在影响点评分析如下。

评论：

- **征收环节调整带来渠道价格体系调整，高端酒影响有限。**我国白酒消费税政策自 1994 年分税制改革以来经历多次改革，现有征收政策为量价复合征收，从价征收 20%加从量征收 0.5 元/500 克，针对生产环节征收，近年来逐步加强税基核准比例。我们假设后续对白酒也实施消费税改革，单从环节征收调整至批发或零售环节来看，短期主要带来价格体系调整，理论上消费者实际承担的税负并无变化，但若渠道和终端消费者表观税负增加，可能会向上游酒企出厂价传导，但高端白酒定价权和议价能力强，厂家不会轻易降，并不会受损，若高端白酒企业表内消费税转移出去，出厂价调整不多，实际相对受益，但大众性白酒若考虑到渠道利润及竞争状况，可能会将省下的税补贴回经销商和终端，如不补贴，终端价格上移影响部分销量。此外，此次方案虽未涉及消费税率调整，我们认为，即使后续消费税率政策有调整，虽然短期会带来一定影响，但中高端品牌具备较强品牌力，短期业绩受消费税影响可控，2017 年 5 月税基政策调整就是例证，税率调整到位后高端白酒净利率并未受到影响。**因此，未来白酒若涉及消费税改革，核心还是看白酒品牌的定价权和成本转嫁能力，高端白酒影响有限，中长期更是驱动行业进一步加快集中。**
- **消费税增量下划地方，改善当地消费环境。**消费税目前属于中央税，此次方案中还提到消费税改革调整存量部分核定基数，由地方上解中央，增量部分原则上将归属地方，相当于将消费税从中央税改为央地共享税，这将有助于拓展地方收入来源，引导改善消费环境，目的更多是增强地方应对更大规模减税降费能力，因此地方政府理论上征收积极性得以提升，加之征收环节改为销售环节，将有效提升地方政府改善消费环境的积极性，政府财政则将受益当地白酒消费。**一方面，白酒消费环境得以改善，另一方面，长期来讲也利好优秀品牌的跨区域扩张。**
- **海外酒类消费税从量征收为主，流通环节征收居多。**从我们对海外消费税政策研究梳理来看，欧美等发达国家酒类消费税一般以从量征收为主，生产环节及流通环节征收均有，但在流通环节以价外税形式征收居多。我们此前结合国际经验以及针对消费税政策的讨论，提出未来消费税改革方向预计包括几方面：1）调整部分税目的消费税率，如可能上调烟酒类消费税率，下调化妆品类消费税率等；2）消费税此前为中央税，将调整为中央和地方共享税种，补充地方财政和提高地方征收积极性；3）目前消费税主要在生产或进口环节征收，将逐步调整向批发和零售环节征收。目前来看，消费税改革正逐步落地实施。
- **投资建议：**近年来针对消费税改革声音频频，方案标志着消费税政策改革逐步实施，假设白酒品类未来纳入改革，我们认为，征收环节调整短期并不会带来系统性风险，中高端白酒凭借品牌力及定价权影响有限，地方政府也将积极改善白酒消费环境，有望带动集中度进一步提升。**标的方面，核心稳健品种优先推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，继续推荐处于势能释放期龙头如山西汾酒、今世缘、古井贡酒、顺鑫农业等。**
- **风险提示：**消费税政策改革力度超出预期。

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518040001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	96	2.6
总市值(亿元)	38,002.92	6.22
流通市值(亿元)	34,606.5	7.75

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.98	12.7	45.39
相对表现	0.68	17.97	28.6

相关研究报告

《食品饮料行业周报（20190909-20190915）：疯涨持续更是危险，理性回归才有希望》 2019-09-16

《食品饮料行业周报（20190916-20190922）：茅台酒价理性回归应成市场共识》 2019-09-22

《食品饮料行业周报（20190923-20191007）：茅台批价如期理性回归，进入季报及秋糖反馈窗口期》 2019-10-07

未经许可，禁止转载

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，4 年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018 年加入华创证券研究所。

分析师：于芝欢

厦门大学管理学硕士，2 年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，2019 年加入华创证券研究所。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。11 年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017 连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台（600519），根据上市公司公告，贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16%的股份。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未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，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500