

## 假设消费税征收环节后移，白酒行业影响几何？

行业点评

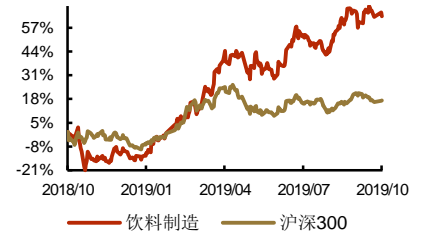
陈文倩（分析师）  
010-83561313  
chenwenqian@xsdzq.cn  
证书编号：S0280515080002

王言海（联系人）  
wangyanhai@xsdzq.cn  
证书编号：S0280118100002

张向伟（联系人）  
zhangxiangwei@xsdzq.cn  
证书编号：S0280119090008

推荐（维持评级）

行业指数走势图



相关报告

《啤酒换挡加速，提价+高端化助力新周期开启》2018-08-06

### ● 事件

10月9日，国务院印发《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》，提出保持增值税“五五分享”比例稳定，调整完善增值税留抵退税分担机制，后移消费税征收环节并稳步下划地方三大举措。后移消费税征收环节至批发（或零售环节）成为消费税改革的方向。

### ● 白酒消费税征收后移至批发和销售环节尚有一定的难度

首先要提高征收效率，由于批发和零售环节分散，征收难度大，需要投入大量的人力和物力。其次要进行征收系统更新，包括税务机关、经销商（终端）；最后需要加强对经销商经销税务风险教育，由于经销商（商超、便利店、烟酒店、夫妻店）缺乏税收和财务知识，可能会导致税收成本（包括税收损失等）增加。借鉴欧盟推广的经验，为了实现征收环节后移，政府需要对烟、酒、能源产品等应税消费品的生产、运输、存储、销售实行特别税收监管制度，并投入相当的人力、财力、物力，因此需要一定的过渡和推广期。

### ● 假设后移至批发（或零售）环节，对白酒企业的影响

短期利空行业，抑制消费，长期利好（区域和价位段）龙头酒企，加速行业洗牌。一般来说，消费税从厂商到经销商（终端），终端价格会有一定的上涨。一方面，厂商直接降去全部的消费税可能性不大，另一方面就算出厂价降去全部的消费税，终端价格还是会涨价的：消费税后移，税基增加，终端涨价；终端涨价，抑制实际需求，考虑到实际改革长周期，增量消费税推动的终端价格上涨在长期释放，短期涨价幅度温和，预期影响大于实际影响。从历史经验来看，白酒消费税增加，短期抑制消费，消减厂商利润，厂商减少供给，长期来看有利于行业出清，利好具有议价能力的高端白酒。对白酒企业报表端的影响：净利率大幅度提高，毛利率小幅度提高，净利润微量增长（不排除有下降风险）；主要系①消费税计入税金及附加，为费用科目，取消消费税，收入减少（消费税额度），净利润不变，净利率增加明显；②由于酒企会外购一部分基酒，消费税记入成本，取消消费税，毛利率有所增加；③叠加终端短期需求减少，不排除净利润有下降的风险。

### ● 未来消费税税率可能的改革方向

综合现行消费税的问题和国际经验，我们认为消费税税率改革的方向有三个：①取消1元/千克的从量消费税，同时适量提高从价税率，例如恢复2006年以前25%税率；优点是，目前白酒（尤其是高档白酒）价位奇高，由于白酒原料成本较低，高价位白酒公司毛利率高达70%以上，增加消费税税率有利于缩小不同行业之间收益率差距。缺点是，无法充分发挥消费抑制酒精消费的作用。②适当提高从量消费税税率，发挥消费税抑制过度酒精消费的目的，并根据每年的通胀水平，调高从量税率。③采取国际消费税主流征税模式，取消20%的从价定率消费税，提高从量消费税，对酒精含量进行征税，每年动态调整。

● 重点标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

● 风险提示：国家宏观经济下滑导致高端白酒需求下滑风险，白酒消费税短期内征收环节后移至零售环节风险，白酒消费税税率大幅度提高风险等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**陈文倩**，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>