



**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 消费税征收环节后移对白酒行业的或有影响

——白酒行业点评报告

分析师:

黄婧

执业证书编号: S1380113110004

联系电话: 010-88300846

邮箱: huangjing@gkzq.com.cn

2019年10月11日

### 内容提要:

事件: 10月9日, 国务院印发了《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》, 虽暂未涉及白酒行业, 但由于白酒为消费税涉及品目且公司业绩对税率变动较为敏感, 引发投资者担忧, 10月10日以茅台为首的白酒股出现了较大波动, 我们对此点评如下:

**1、消费税征收环节后移不一定在白酒行业推行。**1) 消费税征收环节后移会向企业征求意见, 目前相关单位并未收到征求意见稿; 2) 白酒行业情况较为复杂, 名酒与非名酒、低档酒与高档酒的价格、利润差距较大, 征收环节后移的执行技术难度较高; 3) 目前白酒厂商缴税较为规范, 但若在流通环节征收消费税, 后续厂商对渠道管理的压力将增大, 且税费上缴率或会下降。

**2、征收环节后移理论上对于上游酒厂形成利好, 对非名优品牌及低端白酒厂商的实际业绩影响较大。**如果白酒消费税征收环节后移, 对于上游生产厂家而言实际上形成减税效果。由于渠道价格高于出厂价格, 在税率不变的情况下, 行业整体消费税额会增加, 理论上由经销商及终端承担, 因此可能造成终端成交价提升。非名优酒企的经销商利润较低, 且忠诚度较低, 而低端白酒消费者对价格敏感度较高, 为保持市场份额、避免消费者转移(转向其他白酒品牌或其他酒类如啤酒), 上述厂商大概率会牺牲利润补贴经销商。但生态环境良好的名优中高端白酒受到的影响将较小, 行业马太效应将持续加剧。

**3、根据销售所在地征税将利好名优酒企。**若将白酒消费税从中央税种变为中央地方共享税种, 且根据销售所在地征收, 地方政府或将更趋于无差别对待省内外品牌, 相对于三四线品牌, 名优酒企的销售会进一步得到支持与鼓励, 行业集中度会进一步提升。

风险提示: 食品安全问题; 公司经营业绩低于预期; 人民币汇率波动风险; 国内利率上调风险; 中国宏观经济数据不及预期; 中美贸易摩擦加剧; 国内外资本市场较大波动的系统性风险。

### 食品饮料与上证综指涨跌幅走势图



### 行业评级

强于大市

### 相关报告

- 1、白酒行业强者更强, 短期成交价格合理波动
- 2、核心个股创新高, 关注国际股指扩容 20190827
- 3、啤酒业绩增长亮眼, 白酒旺季值得期待 20190820
- 4、茅台销售方案落地, 伊利长期发展向好 20190813

**事件：**10月9日，国务院印发了《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》，从增值税分享比例、增值税留抵退税分担机制及后移消费税征收环节等方面明确了中央与地方收入划分改革推进路线图，以拓展地方收入来源。

依据方案，后移消费税征收环节的具体调整品目将经充分论证，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调价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。方案虽暂未涉及白酒行业，但由于白酒为消费税涉及品目且公司业绩对税率变动较为敏感，引发投资者担忧，10月10日以茅台为首的白酒股出现了较大波动，我们就此点评如下：

### 1、消费税征收环节后移不一定在白酒行业推行

1) 消费税征收环节后移会向企业征求意见，目前相关单位并未收到征求意见稿；2) 白酒行业情况较为复杂，名酒与非名酒、低档酒与高档酒的价格、利润差距较大，征收环节后移的执行技术难度较高；3) 目前白酒厂商缴税较为规范，但若在流通环节征收消费税，后续厂商对渠道管理的压力将增大，且税费上缴率或会下降。

### 2、征收环节后移理论上对于上游酒厂形成利好，对非名优品牌及低端白酒厂商的实际业绩影响较大

如果白酒消费税征收环节后移，对于上游生产厂家而言实际上形成减税。由于渠道价格高于出厂价格，在税率不变的情况下，行业整体消费税额会增加，理论上由经销商及终端承担，因此可能造成终端成交价提升。非名优酒企的经销商利润较低，且忠诚度较低，而低端白酒消费者对价格敏感度较高，为保持市场份额、避免消费者转移（转向其他白酒品牌或其他酒类如啤酒），上述厂商大概率会牺牲利润补贴经销商。但生态环境良好的名优中高端白酒受到的影响将较小，行业马太效应将持续加剧。

### 3、根据销售所在地征税将利好名优酒企

若将白酒消费税从中央税种变为中央地方共享税种，且根据销售所在地征收，地方政府或将更趋于无差别对待省内外品牌，相对于三四线品牌，名优酒企的销售会进一步得到支持与鼓励，行业集中度会进一步提升。

对消费税征收环节后移影响的测算:

我们假设某白酒生产厂商最后一级对外销售不含增值税的价格为  $a$  元/500ml，终端价格（不含增值税）为  $(a+b)$  元/500ml，其中  $b$  为渠道加价部分。根据现行行业消费税规定，厂商需要支付的税费为  $a*60%*20%+0.5$  元/500ml。

若征税环节后移，假设从价、从量税率不变，终端零售价计算不涉及内部转移价，那么新消费税为  $(a+b)*20%+0.5$  元/500ml，新增税费为  $a*8%+b*20%$ 。由此我们推断行业的税费或将增长50-90%。

我们认为，对于头部白酒公司而言，新增税费大概率将由经销商或零售商承担，原因在于高端白酒需求具有刚性，渠道利润较为丰厚，因而对头部公司影响有限。

表1: 我国白酒行业消费税重要改革

时间	核心内容	对行业的影响
1994年	开征白酒消费税，从价定率征收，粮食类白酒税率为25%、薯类白酒税率为15%。	规范白酒行业发展，引导消费方向
2001年	自5月1日起，实行从价定率和从量定额复合征收，即按生产环节销售收入的25%和销售量每公斤1元计算缴纳，同时取消以外购酒勾兑生产酒可以扣除其购进酒已纳消费税的政策。	长期看，有助于促进产品结构升级、加速行业洗牌，为优质酒企提供更加健康的成长环境
2006年	自4月1日起，取消粮食类白酒和薯类白酒的差别税率，从价统一调整为20%，从量每公斤按照1元计算缴纳。	避免酒企以增加薯类白酒比例来降低消费税的行为；提高上市酒企的盈利能力
2009年	明确白酒消费税最低计税价格核定管理办法，自8月1日起执行： 1) 若计税价格高于销售单位对外销售价格70%(含70%)以上的，税务机关暂不核定消费税最低计税价格； 2) 若计税价格低于销售单位对外销售价格70%以下的，最低计税价格由税务机关在销售单位对外销售价格50%至70%范围内自行核定。其中生产规模较大，利润水平较高的企业生产的需要核定消费税最低计税价格的白酒，税务机关核价幅度原则上应选择在选择在销售单位对外销售价格60%至70%范围内。	防止酒企通过设立销售公司规避消费税的情况，但因未清晰界定销售单位和对外销售价格，导致部分酒企以设立多层销售公司的方式实现减税

<p>2017年</p>	<p>进一步加强白酒消费税征收管理工作： 1) 自5月1日起，最低计税价格核定比例由50%至70%统一调整为60%，已核定最低计税价格的白酒，国税机关应按照调整后的比例重新核定； 2) 对白酒生产企业设立多级销售单位销售的白酒，国税机关应按照最终一级销售单位对外销售价格核定生产企业消费税最低计税价格。</p>	<p>统一最低计税价格核定比例，并明确界定销售单位对外销售价格，有助于计税价格的准确核算和税基保证</p>
--------------	---	---

资料来源：国家税务总局，中国证券报，国开证券研究部

## 风险提示

食品安全问题；公司经营业绩低于预期；人民币汇率波动风险；国内利率上调风险；中国宏观经济数据不及预期；中美贸易摩擦加剧；国内外资本市场较大波动的系统性风险。

## 分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究部。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层