

食品饮料

行业跟踪快评

超配

2019年10月14日

消费税改风声再起，行业整合有望提速

证券分析师：陈梦瑶 18520127266 chenmengyao@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080001
 证券分析师：郭尉 15210587234 guoweil@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100001

事项：

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》，第三点明确“后移消费税征收环节并稳步下划地方。按照健全地方税体系改革要求，在征管可控的前提下，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”，改革调整的存量部分核定基数，由地方上交中央，增量部分原则上将归属地方；品种上先对高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等成熟品目实施改革，再结合消费税立法对其他具备条件的品目实施改革试点。因白酒行业消费税比重较大，未来可能受改革潜在影响，受市场广泛关注。

国信观点：

我们认为短期来看，此次方案虽然未明确制定酒类行业消费税改革的具体措施，而且试点的三个品类（高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等）整体消费税贡献规模很小，预计整体税负压力短期影响不大，但根据消费税改革的思路与时间表，市场普遍对酒类消费税改革有一定预期，包括税率结构调整以及征收环节下移的变化，预期更多是心理层面影响，具体会对企业盈利产生多大影响，需待改革方案落地及地方实际征收情况再确定。且白酒上市公司当前消费税率基本属合理范围，即使消费税政策收严对现有白酒上市公司影响亦有限，不存在系统性风险。

中长期来看，消费税改革若延伸至酒类行业，税率和征收环节调整会对行业整体造成影响，但中高端白酒受益较强的成本转嫁能力，预计业绩影响可控，中小酒企税负压力可能将加大，行业将进一步向名酒企业集中。征收环节若后移至消费端，税负将由酒企、渠道及消费者共同承担，酒企在维护渠道利益体系中需做更多调整。此外，地方政府将受益白酒消费带来的税收利好，更积极完善当地白酒消费环境，利好优质品牌发展扩张。

点评：

■ 消费税改革将拓展地方政府收入来源，引导地方政府改善消费环境

整体来看，消费税改革将按照国务院部署“后移消费税征收环节并稳步下划至地方，拓展地方收入来源”，增量部分划拨地方，拓展地方收入来源，补充地方财政、提高地方征收积极性，有助于优化当地消费结构及消费环境。针对此次改革思路与内容，消费税改革一方面将扩大征税范围，包括对“高耗能、高污染、资源性产品”的征收范围，以及扩大对高档消费品（高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等）征收范围。另一方面是征收环节调整，即从生产环节移至零售环节，对批发价或零售价较出厂价有明显差距的产品影响较大；从调节税率结构上，扩大消费税税基，增加整体消费金额，高档消费品消费税率面临上调可能性较大。

■ 酒类非消费税行业第四，量价复合征收

回顾消费税改革过程，消费税是在1994年分税制改革中新设立的税种，属于中央税，在应税消费品的生产、委托

加工和加工环节缴纳。根据 2008 年修订后的消费税暂行条例，消费税征收税目包括烟草、酒类、化妆品、贵重首饰、成品油、汽车摩托车等，每个项目均有明确消费税率规定。其中以白酒为例，目前消费税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。

表 1: 白酒消费税政策发展历程梳理

| 税目 | 税目 | 税率 |
|------|-----------|--------------------------|
| 烟草 | 卷烟 | 甲类 56%，乙类 36%加 0.003 元/支 |
| | 雪茄 | 36% |
| | 烟丝 | 30% |
| | 白酒 | 20%加 0.5 元/500 克 |
| 酒及酒精 | 黄酒 | 240 元/吨 |
| | 啤酒 | 甲类 250 元/吨，乙类 220 元/吨 |
| | 其他酒 | 10% |
| | 酒精 | 5% |
| 化妆品 | 化妆品 | 15% |
| | 贵重首饰及珠宝玉石 | 零售环节 5%，生产、进口、委托加工 10% |

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

当前消费税超万亿，规模次于增值税、企业所得税和个人所得税为第四大主体税种。2018 年国内消费税收入规模达 10632 亿元，同比增长 4%，占全部税收比重约 7%，2019 年前 8 月消费税收入达 10414 亿元，同增 18.6%，占税收比例约 9%。从结构上看，2017 年国内消费税实现税额为 13399 亿元，其中酒类 303 亿元占比 2.3%（白酒 1.6%，啤酒 0.6%），排名第四，占比居前的为卷烟（5993 亿，占 44.7%）、成品油（5605 亿，占 41.8%）、汽车（1044 亿，占 7.8%）。

表 2: 2017 年全国重点税源企业分行业消费税情况

| | 应征消费税销售额 (亿元) | YOY (%) | 实现税额 (亿元) | YOY (%) |
|-----------------|-----------------|------------|-----------------|------------|
| 合计 | 71547.83 | 7.3 | 13398.95 | 2.7 |
| 卷烟 | 21624.36 | 1.9 | 5992.74 | 4.2 |
| 其中: 卷烟制造 | 9032.17 | 1.1 | 4547.02 | 4.0 |
| 烟草制品批发 | 12580.76 | 2.5 | 1445.29 | 4.7 |
| 酒 | 205.79 | 1.8 | 302.96 | 10.5 |
| 其中: 白酒制造 | 983.30 | 4.5 | 208.01 | 17.2 |
| 啤酒制造 | 934.85 | 1.0 | 82.59 | -0.3 |
| 黄酒制造 | 40.92 | 0.5 | 1.17 | -2.9 |
| 葡萄酒制造 | 48.01 | -4.0 | 4.79 | -4.1 |
| 其他酒制造 | 43.61 | -23.4 | | -17.9 |
| 汽车 | 23186.32 | 4.0 | 1044.16 | 1.3 |
| 摩托车 | 15.18 | 26.4 | 1.06 | 56.4 |
| 成品油 | 18625.27 | 16.3 | 5605.43 | 0.1 |
| 贵重首饰 | 72.00 | 7.8 | 3.61 | 6.8 |
| 其中: 珠宝首饰及有关物品制造 | 2.19 | -5.4 | 0.11 | -5.2 |
| 珠宝首饰及有关物品批零 | 69.82 | 8.3 | 3.50 | 7.3 |
| 化妆品 | 2.85 | -73.5 | 0.43 | -85.6 |
| 高尔夫球及球具 | 0.66 | 43.6 | 0.06 | 41.4 |
| 高档手表 | 2.20 | | 0.44 | |

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

白酒作为消费税重要主体之一，历经多次改革：1994 年，白酒消费税政策为从价征收，粮食类白酒税率为 25%；2001 年，白酒消费税调整为从量从价复合征收，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。2006 年取消粮食与薯类白酒的税率差别，统一调整为 20%。2009 年出台白酒消费税最低计税价格核定管理办法，规定若白酒生产企业消费税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根据情况在对外销售价格的 50%-70%范围内自行核定。2015 年出台文件核定税基工作下放至省国税局，同时规定年销售额 1000 万以上的白酒产品计税价格核定比例为 60%。

表 3: 白酒消费税政策梳理

| 时间 | 具体政策 |
|--------|---|
| 1994 年 | 消费税设立, 实行从价定率征收, 粮食白酒税率为 25%, 薯类白酒税率为 15% |
| 1998 年 | 粮食类白酒 (含薯类白酒) 的广告宣传费一律不得在税前扣除。凡已扣除的部分, 在计算缴纳企业所得税时应作纳税调整处理 |
| 2001 年 | 白酒消费税实行按从价和从量复合征收, 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 |
| 2002 年 | 针对关于酒类生产企业利用关联企业之间关联交易规避消费税问题做出了规定, 要求各地税务局对其计 征收入额进行调整。避消费税问题做出了规定, 要求各地税务局对其计 收入额进行调整。同时规定白酒生产企业向商业销售单位收取的品牌使用费, 均应并入白酒销售额中缴纳消费税 |
| 2006 年 | 4 月 1 日, 取消粮食白酒与薯类白酒的差别税率, 从价统一调整为 20% 税率, 从量每公斤按照 1 元计算缴纳。 |
| 2008 年 | 新修订的消费税暂行条例规定在生产、委托加工和进口白酒时, 其消费税的组成计税价格需加上从量定额消费税税额 |
| 2009 年 | 国税函[2009]380 号发布白酒消费税最低计税价格核定管理办法 (试行), 规定消费税计税价格若低于销售单位对外售价的 70%, 最低计税价格将由税务部门在白酒销售单位对外销售价格 50%-70% 范围内自行核定。其中对生产规模较大、利润水平较高的企业, 税务机关核价幅度原则上应选择 60% 至 70% 范围内。国税函[2009]416 号规定税务总局核定消费税计税价格的白酒 (具体生产企业及品牌、规格见附件), 核定比例暂统一确定为 60% |
| 2015 年 | 税总函[2015]384 号白酒生产企业申报的销售给销售单位的消费税计税价格低于销售单位对外销售价格 70% 以下、年销售额 1000 万以上的各种白酒, 消费税最低计税价格调整为由各省、自治区、直辖市和计划单列市国家税务局 (以下简称省国税局) 核定, 核定比例继续按照《国家税务总局关于部分白酒消费税计税价格核定及相关管理事项的通知》(国税函[2009]416 号) 第一条有关规定执行 (即核定比例暂统一确定为 60%)。 |
| | 贵州省国税局发布【2015】387 号文《贵州省国税局关于核定部分白酒产品消费税最低计税价格的通知》 |

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 白酒消费税征收改革将加速行业洗牌, 当前上市酒企处于合理范围

具体就白酒征收改革而言, 目前《方案》未涉及酒类商品, 当前高中低档白酒由于品牌溢价、渠道利润率水平存在较大差异, 受消费税潜在调整影响不能一概而论, 整体来看若基准税率提升, 对应当前千亿应税销售额, 则每提高 1% 税率将增加 10 亿税收, 其中高端强势白酒企业具备更强的提价转嫁税负能力, 可以通过提价将消费税成本转移给消费者, 而中小企业则需自我承担增量, 税负压力将更大。若消费税征收环节从生产向零售端下移, 因渠道价高于出厂价格, 消费税增量压力更多落在渠道, 若造成终端价格上涨有可能抑制产品竞争力, 为争夺市场中低端白酒未来提价策略可能会更谨慎, 同时需投入更多资源完善渠道利益分配体系, 这将加速行业整合洗牌、优胜劣汰的过程。

最新披露财务数据显示, 上市公司中食品饮料仍是消费税率最高的行业之一, 2018 年共缴纳消费税 285 亿, 占比计入消费税企业收入的 9.3%, 占比全行业收入的 4.6%。各家白酒公司的消费税率存在差异, 分为三种情况: 一类, 消费税率在 14% 及以上: 例如山西汾酒、今世缘等, 即按现有税基上限 70% 执行; 二类, 消费税率在 10%-14% 之间, 目前大部分白酒公司比例在此区间内, 按目前征收规定 50-70% 之间, 属于合理范畴; 还有一类消费税率低于 10%, 如泸州老窖, 由于生产外包企业代缴消费税, 故消费税率偏低, 从 2019 年中报来看, 老窖 19H1 消费税率同增 1.6pcts 达 10.1%, 已超过当前征收比例下限。若未来税率基准上调, 根据现有税率比例差异, 各家酒企承担的税负压力弹性亦有不同, 届时需根据具体比例对应测算。

表 4: 食品饮料上市公司消费税率表

| 证券简称 | 消费税(万元) | 营业总收入(万元) | 归属母公司股东的净利润(万元) | 消费税占收入比例 | 消费税占利润比例 |
|--------|---------|-----------|-----------------|----------|----------|
| *ST 皇台 | 412 | 2,548 | -9,548 | 16.2% | -4.3% |
| 山西汾酒 | 148,563 | 938,194 | 146,673 | 15.8% | 101.3% |
| 今世缘 | 52,944 | 374,092 | 115,071 | 14.2% | 46.0% |
| 青青稞酒 | 17,985 | 134,861 | 10,757 | 13.3% | 167.2% |
| 迎驾贡酒 | 44,983 | 348,880 | 77,869 | 12.9% | 57.8% |
| 口子窖 | 54,953 | 426,896 | 153,266 | 12.9% | 35.9% |
| 金徽酒 | 18,563 | 146,241 | 25,862 | 12.7% | 71.8% |
| 洋河股份 | 305,282 | 2,415,980 | 811,519 | 12.6% | 37.6% |
| 水井坊 | 34,760 | 281,906 | 57,945 | 12.3% | 60.0% |
| 酒鬼酒 | 14,558 | 118,688 | 22,268 | 12.3% | 65.4% |
| 老白干酒 | 43,784 | 358,302 | 35,037 | 12.2% | 125.0% |
| 伊力特 | 25,821 | 212,408 | 42,789 | 12.2% | 60.3% |
| 古井贡酒 | 101,877 | 868,614 | 169,523 | 11.7% | 60.1% |
| 五粮液 | 465,154 | 4,003,019 | 1,338,425 | 11.6% | 34.8% |
| 舍得酒业 | 25,469 | 221,230 | 34,178 | 11.5% | 74.5% |
| 贵州茅台 | 860,170 | 7,719,938 | 3,520,363 | 11.1% | 24.4% |
| 顺鑫农业 | 133,823 | 1,207,437 | 74,426 | 11.1% | 179.8% |
| 泸州老窖 | 125,470 | 1,305,547 | 348,564 | 9.6% | 36.0% |

| | | | | | |
|--------|---------|-----------|---------|------|--------|
| 金种子酒 | 12,327 | 131,456 | 10,189 | 9.4% | 121.0% |
| 惠泉啤酒 | 4,790 | 55,159 | 1,850 | 8.7% | 259.0% |
| 燕京啤酒 | 83,195 | 1,134,378 | 17,985 | 7.3% | 462.6% |
| 珠江啤酒 | 29,470 | 403,930 | 36,643 | 7.3% | 80.4% |
| 青岛啤酒 | 173,439 | 2,657,526 | 142,220 | 6.5% | 122.0% |
| 威龙股份 | 4,931 | 78,800 | 5,164 | 6.3% | 95.5% |
| 重庆啤酒 | 20,214 | 346,734 | 40,398 | 5.8% | 50.0% |
| 兰州黄河 | 2,882 | 50,860 | -6,755 | 5.7% | -42.7% |
| *ST 中葡 | 1,501 | 34,240 | -15,725 | 4.4% | -9.5% |
| 百润股份 | 3,836 | 122,999 | 12,376 | 3.1% | 31.0% |
| 张裕 A | 15,704 | 514,224 | 104,263 | 3.1% | 15.1% |
| 莫高股份 | 704 | 23,108 | 2,725 | 3.0% | 25.8% |
| ST 椰岛 | 1,967 | 70,599 | 4,051 | 2.8% | 48.5% |
| 金枫酒业 | 2,192 | 89,847 | -6,888 | 2.4% | -31.8% |
| 会稽山 | 2,834 | 119,395 | 17,784 | 2.4% | 15.9% |
| 古越龙山 | 3,696 | 171,703 | 17,205 | 2.2% | 21.5% |
| 维维股份 | 6,098 | 503,292 | 6,472 | 1.2% | 94.2% |
| 通葡股份 | 696 | 102,665 | 420 | 0.7% | 165.8% |
| 恒顺醋业 | 108 | 169,368 | 30,460 | 0.1% | 0.4% |
| 上海梅林 | 1,010 | 2,217,940 | 30,600 | 0.0% | 3.3% |
| 西王食品 | -109 | 584,504 | 46,846 | 0.0% | -0.2% |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议及估值:

短期来看, 此次方案虽然未明确制定酒类行业消费税改革的具体措施, 而且试点的三个品类(高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等)整体消费税贡献规模很小, 预计整体税负压力短期影响不大, 但根据消费税改革的思路与时间表, 市场普遍对酒类消费税改革有一定预期, 包括税率结构调整以及征收环节下移的变化, 预期更多是心理层面影响, 具体会对企业盈利产生多大影响, 需待改革方案落地及地方实际征收情况再确定。且白酒上市公司当前消费税率基本属合理范围, 即使消费税政策收严对现有白酒上市公司影响亦有限, 不存在系统性风险。

中长期来看, 消费税改革若延伸至酒类行业, 税率和征收环节调整会对行业整体造成影响, 但中高端白酒受益较强的成本转嫁能力, 预计业绩影响可控, 中小酒企税负压力可能将加大, 行业将进一步向名酒企业集中。征收环节若后移至消费端, 税负将由酒企、渠道及消费者共同承担, 酒企在维护渠道利益体系中需做更多调整。此外, 地方政府将受益白酒消费带来的税收利好, 更积极完善当地白酒消费环境, 利好优质品牌发展拓张。

表 5: 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司 代码 | 公司 名称 | 投资 评级 | 昨收盘 (元) | 总市值 (亿元) | EPS | | PE | |
|----------|----------|----------|------------|-------------|-------|-------|------|-------|
| | | | | | 2018 | 2019E | 2018 | 2019E |
| 600519 | 贵州茅台 | 买入 | 1174.60 | 14755 | 28.02 | 34.94 | 41.9 | 33.6 |
| 000858 | 五粮液 | 买入 | 131.25 | 5095 | 3.45 | 4.35 | 38.0 | 30.2 |
| 000568 | 泸州老窖 | 买入 | 87.67 | 1284 | 2.38 | 3.14 | 36.8 | 27.9 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

| 国信证券投资评级: | | |
|------------|----|--------------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。