

白酒

行业快报

消费税征求意见稿出台，白酒短期利空消除

事件：12月3日，《中华人民共和国消费税发（征求意见稿）（以下简称“征求意见稿”）》正式公布，并附有消费税税目税率表。

投资要点

- ◆ 消费税立法推进，意见稿延续了现行框架和税负水平，短期利空消除，中长期仍有待跟踪观察。

从财务部公布的对比征求意见稿所附的税目税率表和现行征收规则可以看出，总体不变，没有增加税收，征收环节也没有变化。白酒仍然延续在生产（进口）环节征税的政策，税率为20%加0.5元/500g（或者500毫升）的从价从量比例。

自从10月国务院在《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》中提到将对部分在生产环节征收的消费税逐步后移至批零环节，首先对高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等条件成熟品目实施改革，市场高度关注此方案后续对白酒行业产生的影响。如今，意见稿先行确立生产环节的税负水平不变，但未提及后移事项，短期消除利空白酒板块的政策因素。从操作层面看，国内白酒的流通渠道较为复杂，终端分散，消费税后移的操作实际是难度较大的；但是从中长期的政策层面看，白酒方面消费税的改革推进会是一个循序渐进的过程，征求意见稿中也提到“国务院需要根据经济发展、产业政策、行业发展和居民消费水平的变化等因素，对消费税税率进行相机调整。”因此后续的改革仍有空间，还有待继续跟踪观察。

- ◆ 以史为鉴，消费税的改革对行业进行规范，促进行业集中度的提升。

我国的消费税自1994年税制改革以来，历经2006年的调整到2008年《消费税暂行条例》等历次调整修订，从行业角度，每次的消费税改革从税收方面对行业生产、销售行为进行了规范，客观上推动了行业的整合，促进行业的集中度提升。

1994年，开征白酒税，规定粮食类白酒税率25%，薯类白酒税率15%。从价税的开征短期降低了酒企的税负能力。

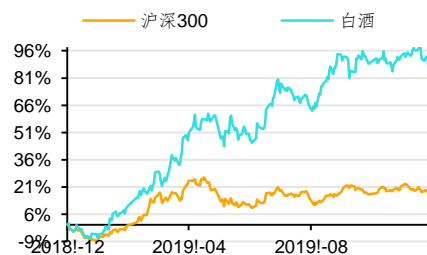
1998年，规定自1月1日期粮食类白酒（含薯类白酒）的广告宣传费一律不得在税前扣除。这一规定杜绝了行业内当时通过过分的广告营销来引导白酒的消费。

2001年，规定自5月1日起，在征收从价消费税的同时，再按生产环节的销售收入25%和销售量每公斤1元的比例缴纳从量税。当时市场经济刚刚兴起，很多酒企以生产中低档的白酒为主，加上行业里业有不同程度地通过销售公司来规避税收的问题，从量税的开征让当时较多小酒企陷入经营困境，有一点实力的

投资评级

领先大市-A 首次
首选股票
评级

600519	贵州茅台	买入-A
000858	五粮液	买入-A
000568	泸州老窖	买入-A

一年行业表现


资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.45	-2.91	65.32
绝对收益	-5.64	-3.81	83.17

分析师

陈振志

 SAC 执业证书编号：S0910519110001
 chenzhenzhi@huajinsec.cn
 021-20377051

相关报告

厂商都开始陆续推出高价位的白酒。

2006年，规定自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%，从量为每公斤1元的比例缴纳。该规定避免了当时的企业通过多生产低质的薯类白酒来降低自身消费税，进一步促进了高价位粮食酒的发展。

2009年，规定自8月1日起，若计税价格高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销售单位对外销售价格的50-70%自行核定。2017年，规定自5月1日起，最低计税价格核定比例由50-70%统一调整为60%。此举有效防止了公司设立多层销售公司，把价格做低，实现减税的现象，对行业进行了规范。

随着陆续有一些不达规范的小酒企因为经营问题的退出，行业的集中度也在税改的推动下逐渐集中，产品逐渐向高端发展，形成了当下的白酒格局。

◆ 税改对不同企业有不同的影响，核心看白酒厂商的品牌力，其中最强话语权的高端白酒最具竞争优势

以消费税部分后移为例，从生产端改向渠道端征税，实质是压低了渠道的利润，分价格带看影响：（1）属于超高端白酒茅台因为具备强劲的品牌力，对下游渠道和消费者都有很强的话语权，加上茅台渠道的利润率超过了100%，公司理论上可直接将税负转移到渠道和终端。（2）高端白酒像五粮液和泸州老窖，因为渠道利润或不足以覆盖税负的影响，但是由于本身具备较强的品牌实力和议价能力，或可以通过补贴渠道和提高部分出厂价来对冲影响。（3）区域型次高端白酒，如果渠道的利润下滑，厂商或需要多进行补贴渠道，或者通过提高终端价来保住渠道的利润，在竞争激烈的格局下，可能会因此丢失部分市场份额。（4）其它低端白酒，没有对下游的议价权，难提价，而且渠道利润是经销商忠诚的前提，因此大概率是厂商需要部分补贴渠道，税负实际上也还要厂商部分承担，小厂面临的挑战就非常大。因此具备强品牌能力的高端白酒，在税改的过程中是最具有竞争优势的。

◆ 风险提示：需求下降、行业竞争加剧、白酒消费税提前执行

表 1: 消费税税目税率表

消费税税目税率表			
税目	税率		
	生产（进口）环节	批发环节	零售环节
一、烟			
1.卷烟			
(1) 甲类卷烟	56%加 0.003 元/支	11%加 0.005 元/支	
(2) 乙类卷烟	36%加 0.003 元/支		
2.雪茄烟	36%		
3.烟丝	30%		
二、酒			
1.白酒	20%加 0.5 元/500 克（或者 500 毫升）		
2.黄酒	240 元/吨		
3.啤酒			
(1) 甲类啤酒	250 元/吨		
(2) 乙类啤酒	220 元/吨		
4.其他酒	10%		
三、高档化妆品	15%		
四、贵重首饰及珠宝玉石			
1.金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品			5%
2.其他贵重首饰和珠宝玉石	10%		
五、鞭炮焰火	15%		
六、成品油			
1.汽油	1.52 元/升		
2.柴油	1.2 元/升		
3.航空煤油	1.2 元/升		
4.石脑油	1.52 元/升		
5.溶剂油	1.52 元/升		
6.润滑油	1.52 元/升		
7.燃料油	1.2 元/升		
七、摩托车			
1.气缸容量 250 毫升	3%		
2.气缸容量在 250 毫升（不含）以上的	10%		
八、小汽车			
1.乘用车			
(1) 气缸容量（排气量，下同）在 1.0 升（含 1.0 升）以下的	1%		
(2) 气缸容量在 1.0 升以上至 1.5 升（含 1.5 升）的	3%		
(3) 气缸容量在 1.5 升以上至 2.0 升（含 2.0 升）的	5%		
(4) 气缸容量在 2.0 升以上至 2.5 升（含 2.5 升）的	9%		
(5) 气缸容量在 2.5 升以上至 3.0 升（含 3.0 升）的	12%		
(6) 气缸容量在 3.0 升以上至 4.0 升（含 4.0	25%		

升) 的		
(7) 气缸容量在 4.0 升以上的	40%	
2. 中轻型商用客车	5%	
3. 超豪华小汽车	按子税目 1 和子税目 2 的规定征收	10%
九、高尔夫球及球具	10%	
十、高档手表	20%	
十一、游艇	10%	
十二、木制一次性筷子	5%	
十三、实木地板	5%	
十四、电池	4%	
十五、涂料	4%	

资料来源：财政部、华金证券研究所

表 2：消费税的历年改革

时间	事件	具体内容
1993 年	从价税征收	国务院颁布了《中华人民共和国消费税暂行条例》自 1994 年 1 月 1 日起，选择烟、酒、汽柴油等部分消费品开征消费税；白酒消费税税率为粮食白酒 25%、薯类白酒 15%
1998 年		对白酒的广告宣传费做了调整，不得在税前扣除
2001 年	量价复合征收	在征收从价消费税的同时再按实际销售量每斤（500 克）征收 0.5 元的定额消费税，同时停止执行外购或委托加工已税酒和酒精生产的酒抵扣上一生产环节已纳消费税的政策
2006 年	取消税率差别	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
2009 年	明确白酒消费税最低计税价格核定细则	消费税计税价格低于销售单位对外销售价格(不含增值税)70%以下的，消费税最低计税价格由税务机关根据生产规模、白酒品牌、利润水平等情况在销售单位对外销售价格 50%至 70%范围内自行核定
2017 年	格核定细则	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

资料来源：新闻、华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

陈振志声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com