

行业研究

共同富裕为纲，加强对高收入的规范和扩大中等收入群体的消费税调节猜想

——消费行业简报

消费行业：

食品饮料-买入（维持）
 社会服务-买入（维持）
 化妆品-买入（维持）
 批发和零售贸易-增持（维持）

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) CAIA
 FRM
 执业证书编号：S0930516050001
 021-52523866
 tangjiarui@ebsecn.com

分析师：叶倩瑜
 执业证书编号：S0930517100003
 021-52523657
 yeqianyu@ebsecn.com

分析师：李泽楠
 执业证书编号：S0930520030001
 021-52523875
 lizn@ebsecn.com

分析师：孙未未
 执业证书编号：S0930517080001
 021-52523672
 sunww@ebsecn.com

联系人：田然
 tianran@ebsecn.com

联系人：李嘉祺
 lijq@ebsecn.com

联系人：朱洁宇
 zhujieyu@ebsecn.com

要点

共同富裕政策下或将加大消费环节税收调节力度，扩大消费税征收范围：

习近平总书记 2021 年 8 月 17 日在中央财经委员会第十次会议上发表关于扎实推动共同富裕的重要讲话，其中提到要加强对高收入的规范和调节，要加大消费环节税收调节力度，研究扩大消费税征收范围。

基于以上重要讲话，我们针对不同细分行业分别进行了猜想和探讨。

黄金珠宝行业：

目前我国现行黄金珠宝的消费政策是：1) 金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照 5% 的税率征收；2) 其他贵重首饰和珠宝玉石按照 10% 的税率征收。销售金条不征收消费税。

我们认为对于黄金珠宝消费税改革主要可能有两个方向：1) 调整征收的范围和税率，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，从而拓展地方收入来源。2) 通过调节消费税优化收入分配结构。对黄金和黄金投资品征税的可能性不大。因为黄金尤其是黄金投资品具有较强的流动性，极易变现且黄金价格对税收非常敏感，故而对黄金征税极易诱发走私、骗税行为，而杜绝黄金走私骗税的社会成本很大，甚至超过了税收额。因此，对黄金尤其是黄金投资品免税更能体现税收的效率原则。此前国务院文件明确，在征收环节后移中，将先对高档手表、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。有可能会对部分单价超出一定范围的黄金珠宝首饰品，对于超出部分征收一定比例的“奢侈品税”或者“特殊消费税”如，韩国对每件价值超过一百万韩元的首饰，超出部分征收 30% 的特殊消费税；印度尼西亚对进口黄金首饰征收 35% 的奢侈品税；匈牙利对黄金珠宝征收 35% 的奢侈品税。

化妆品行业：

化妆品消费税的征收范围包括高档美容、修饰类化妆品、高档护肤类化妆品和成套化妆品，税率为 15%（2016 年我国化妆品消费税由 30% 下调至 15%）。其中高档美容、修饰类化妆品和高档护肤类化妆品是指生产（进口）环节销售（完税）价格（不含增值税）在 10 元/毫升（克）或 15 元/片（张）及以上的美容、修饰类化妆品和护肤类化妆品。高档化妆品消费税纳税环节为生产环节、委托加工环节和进口环节，并非在销售环节缴纳。

我们认为与其他国家相比，我国化妆品消费税已处于相对较高水平。同时，由于国内外同款高档化妆品销售存在价差，我国海淘和代购在高档化妆品销售中占有一定比重，因此，未来化妆品消费税的改革对国际高档化妆品在国内的总体消费影响相对有限。另一方面，目前高档化妆品品牌中国产化妆品品牌相对较少，我们认为消费税改革对国产化妆品品牌的影响较小。与此同时，国产化妆品品牌正锐意进取，提升产品力、品牌力，跟进消费者需求、实现品牌年轻化。

白酒行业：

目前白酒消费税采用从价和从量两种方式征收，从价税率 20%，计税价格为厂家最后一级销售单位对外销售价格的 60%，而且每瓶 500 毫升的酒再从量计收 0.5 元。我国从 1994 年开始对白酒从价征收消费税，到 2017 年确定沿用至今的征收方案，总共经历了四次比较大的变革，整体呈现税负越高、计征方式越严格的特征。

白酒消费税改革可能有两个方向：一)将征收环节从生产后移至批发或零售环节，这个可行性比较低。因为白酒实际流通渠道很复杂、参与者很多，而且有很多个体户。二)从量计征方式的改革：1)一种改革声音是按度数征收，但大部分白酒都是 52、53 度，价格从几十元到几千元不等，按度数征收不符合差异化和税收公平。2)对比美日等国家，我国白酒从价税率已经较高、从量税相对较低。如果提升从量税，有转移支付能力的酒企可以通过提价将压力转嫁给下游，而低端酒企因为税负较高，将承担更多压力。综上，我们认为白酒消费税改革虽然理论上存在空间，但现阶段可行性不高，即使真的实施也是利好龙头，加速行业分化。

免税行业：

假设消费税改革调整方向是上调，我们认为表面看消费税率上调会是免税行业利好，实质长期政策而言是偏利空的。且假如疫情结束，海外高端香化与奢侈品消费复苏，海外价格优势明显，消费税率提升不符合国家一贯的吸引消费回流的大政策趋势。

免税商品免除的是商品关税、消费税、与增值税，当免税商品对应品类的消费税率调整，比如高端化妆品，免税商品与有税商品价差会跟随变化，目前 15%，假设税率上调，有税渠道假如要把成本转嫁于消费者，免税商品价格优势会更加明显。但是从另一个方面来说，国家对于免税区域的开放也会更加谨慎因为税收影响大。未来政策放宽比如市内店这些可能推出时间以及放松程度会相对延长。以行邮税例子看税率调整参考：我国行邮税（对个人携带进境的行李和邮递物品征收）经历几次调整，基本都呈现下降趋势，2016 年 4 月 8 日前，进出境物品税目税率分为 10%、20%、30%、50%四个档次；2016 年 4 月 8 日起调整为 15%、30%、60%三个档次；2018 年 11 月 1 日起将调整为 15%、25%、50%三个档次，2019 年调整，将 1、2 类税率分别下调 2%、5%，3 类没有下调，因为国家不鼓励非日常奢侈品消费，但也没有加大税率。

风险提示：终端零售疲软，国内/国际疫情影响超预期，地产后周期子行业受地产行业不振影响。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE