



白酒行业行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

食品饮料组

分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005） 分析师：叶韬（执业 S1130524040003）

liuchengqian@gjzq.com.cn

yetao@gjzq.com.cn

消费税专题：税改东风渐起，试论对白酒行业影响

投资逻辑

引言：消费税改自国务院 2019 年印发《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》后，每年反复会对白酒行业投资的风险偏好有阶段性扰动。近期市场对消费税改革的关注度再度提升，本文复盘了白酒历次消费税改情况及白酒酒企的税负现状；并基于当下市场对消费税改革预期，探讨对白酒行业发展的影响。

消费税现状：1) 2023 年国内消费税为 16118 亿元，同比-3.5%，仅次于国内增值税（69332 亿元）、企业所得税（41098 亿元）和进口货物增值税&消费税（19485 亿元）。其中，国内消费税&进口消费品消费税均归属于中央。2) 从征收环节来看，消费税主要征税环节在生产（进口）环节。此外，卷烟&电子烟在批发环节额外征收消费税，金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品仅在零售端征收，超豪华小汽车在零售环节额外征收。3) 烟、油、车、酒构成消费税核心。4) 白酒生产企业应纳税额=最终一级销售单位对外销售价格×60%×20%+销售数量×0.5 元/500 克（或 500 毫升）。

上市酒企消费税负浅析：1) 2023 年酒企销售吨价普遍在 10~20 万元/吨（或万元/千升），对应单 500ml 销售价格约 50~100 元，消费税负比率中枢约 13%。贵州茅台作为高端白酒龙头，2023 年销售吨价达 200.9 万元/吨，消费税负比率约 12%（其中从量税负仅占消费税比重约 0.4%）。2) 部分酒企从价消费税负比率<12%，我们认为主要由于消费税缴税节奏与实际销售发生、确认收入节奏错位所致。考虑到每年春节时间存有差异、多数上市酒企消费税负以从价税负为主，因此成品酒的货值在资产负债表日的变动对消费税负比率周期性变动会有影响。

消费税改革预期内，如何看待对白酒行业的影响？消费税征税环节后移、调整中央与地方消费税分成是当下消费税改革两大方向。首先，白酒核心生产区域与主要消费区域有一定差异。若白酒消费税属地性由生产端后移至批发/零售端，对贵州等地而言，发展白酒行业的意义仍较强，包括以白酒产业为基支撑上下游产业的发展，且除消费税外、增值税&企业所得税亦构成酒企的主要税负。预计地方会更重“质”而非重“量”，可持续的盈利增长会更有意义。

2023 年末全国烟酒店总数达 905 万家，自出厂端至零售端，税务监管广度的匹配性仍需揣度。**对标海外**，多数国家如酒税等普遍以生产端履行缴税义务+从量计税为主。当然，目前酒企普遍加码从出厂、渠道入库/出库、终端入库/出库、消费者端的信息化建设，成熟的信息体系也会有助于提升消费税征税环节后移时税收监管效率。

若白酒消费税负增加，如何审视对白酒行业的影响？从理想化框架出发，假设仍在生产端履行消费税纳税义务、税负+20%，考虑消费税、城建及附加、企业所得税后对净利率的影响约 2%。从边际影响看，净利率水平越低、表观消费税负增加对净利绝对值的影响越大。**对于消费税负转嫁：**1) 首先考虑能否向消费端转嫁，这取决于白酒产品的供需状态以及刚需程度，也与行业景气度息息相关。2) 若类似飞天茅台具备较高顺价价差，流通端或以缩窄毛利水平的方式来承担部分甚至全部消费税负。3) 控价模式下，本身酒厂控盘分利下合适的渠道毛利是为了维持渠道推力，即使征税环节后移，或仍由酒厂承担主要消费税负。**整体而言：**我们预计会利于中长期白酒行业集中度进一步提升（包括生产端酒企以及流通端渠道商），也有利于行业生产经营规范化（典型如借助税务监管治理制假贩假行为）。

投资建议：在情绪回落、估值下杀的趋势中，我们仍看好高 ROE、毛利率、净利率优势下白酒行业优秀的商业范式，参考历史估值分位、当下股息率水平，我们认为白酒板块具备不错安全边际，中长期伴随景气预期回暖，有望实现业绩&估值双击。短期建议围绕中报业绩预期进行布局，推荐各赛道具备龙头禀赋或差异化禀赋的标的，例如高端酒、汾酒及部分区域强势标的；对消费税改革相关的担忧已经反映至市场边际走弱风险偏好，中长期对行业规范化、头部集中仍会是利好。此外，建议关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值、赔率占优。

风险提示

宏观经济恢复不及预期，禁酒令等政策风险，食品安全风险。



内容目录

一、白酒消费税政策梳理及上市酒企税负浅析.....	3
二、消费税改革预期内，如何看待对白酒行业的影响？.....	7
附注.....	16
风险提示.....	19

图表目录

图表 1： 2023 年国内一般公共预算收入中主要税收收入项目（亿元）.....	3
图表 2： 2006~2023 年国内消费税收入规模及同比增速.....	3
图表 3： 2022 年国内消费税分产业情况.....	4
图表 4： 2022 年国内消费税中制造业内分行业情况.....	4
图表 5： 不同对外销售价格下白酒消费税应纳税额及税负比率测算.....	5
图表 6： 2023 年上市酒企消费税负从量&从价部分拆解.....	5
图表 7： 2023 年上市酒企销售吨价&消费税负比率测算.....	6
图表 8： 2022~2023 上市酒企成品酒库存量变动与 2023 年酒企从价消费税负.....	7
图表 9： 2022 年全国税收收入分税种、分级别情况.....	7
图表 10： 2022 年分地区消费税规模及占税收收入比重.....	8
图表 11： 2021~2023 年贵州茅台相关税负测算.....	9
图表 12： 2023 年末全国各地烟酒店数量情况.....	9
图表 13： 美国联邦环节对蒸馏酒（Distilled Spirits）实行从量计税.....	10
图表 14： 美国各州对蒸馏酒额外课税情况有所差异.....	10
图表 15： 日本酒税改革分阶段、分税目示意.....	11
图表 16： 韩国酒税法涉及税目&税率情况.....	11
图表 17： 欧盟对酒类消费税设置最低税率.....	12
图表 18： 2021~2023 年白酒主要上市酒企销售净利率梳理.....	13
图表 19： 顺价模式下，以飞天茅台为例消费税负影响测算.....	13
图表 20： 控价模式下消费税负影响测算.....	14
图表 21： 2016 年至今白酒板块 PE-TTM 及分位数.....	15
图表 22： 2022Q1~2024Q2 白酒板块重点标的北上持股占流通股比重变动梳理.....	16
图表 23： 消费税税目税率表.....	16
图表 24： 白酒相关消费税政策文件&政策要点梳理.....	17
图表 25： 《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》基本原则与主要改革措施... ..	18
图表 26： 卷烟相关消费税政策文件&政策要点梳理.....	19

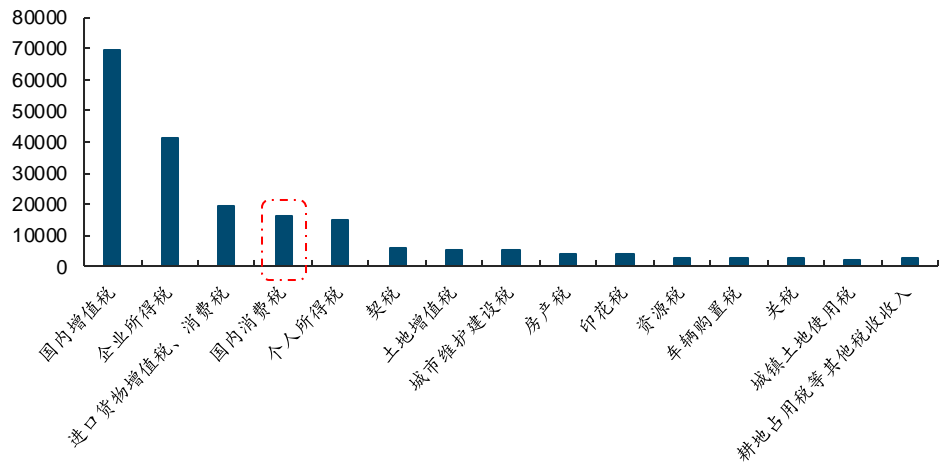


一、白酒消费税政策梳理及上市酒企税负浅析

1993年12月，国务院颁布《中华人民共和国消费税暂行条例》，自1994年起对烟、酒、汽柴油等十一类起征消费税。参考财政部、国家税务总局于2019年12月发布的《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》，目前消费税税目共15个（不含子税目），税率包含比例税率和定额税率两种，对应从价计征、从量计征、复合计征三种计税方式。

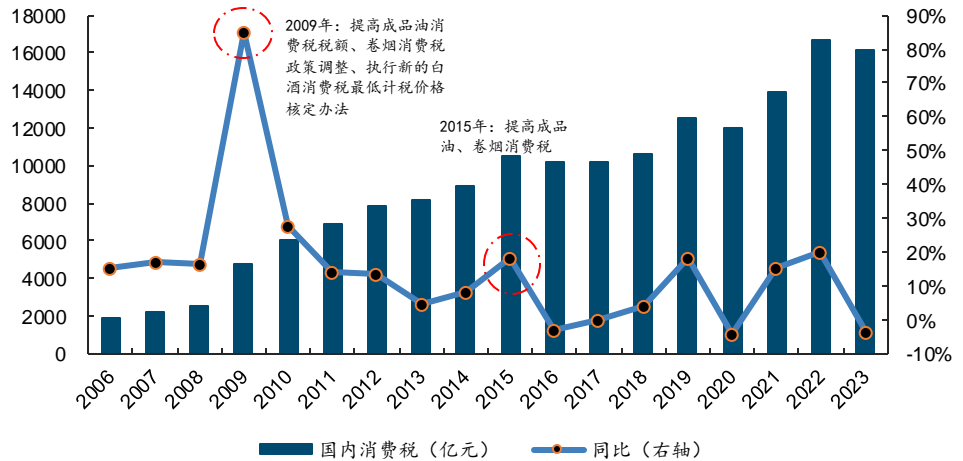
根据财政部披露的2023年财政收支情况，期内实现国内消费税16118亿元，同比-3.5%，国内消费税占整体税收收入比重约8.9%，仅次于国内增值税（69332亿元）、企业所得税（41098亿元）和进口货物增值税&消费税（19485亿元）。其中，国内消费税&进口消费品消费税均归属于中央。

图表1：2023年国内一般公共预算收入中主要税收收入项目（亿元）



来源：财政部，国金证券研究所

图表2：2006~2023年国内消费税收入规模及同比增速



来源：Ifind，财政部，国金证券研究所

从征收环节来看，消费税主要征税环节在生产（进口）环节。此外，卷烟&电子烟在批发环节额外征收消费税，金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品仅在零售端征收消费税，超豪华小汽车在零售环节额外征收消费税。

根据中国税务年鉴披露的22年国内消费税分产业情况来看，99%以上集中于制造业&批发和零售业。具体而言，22年制造业贡献国内消费税14653.6亿元，占国内消费税比重为86.9%；批发和零售业贡献2178.5亿元，占比为12.9%。

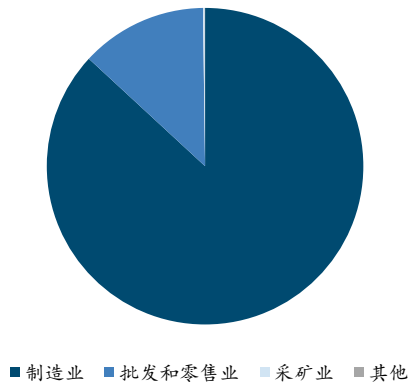
其中，制造业内部主要集中于：1) 烟草制造业，贡献国内消费税6542.2亿元，占制造业贡献税负的44.6%，预计对应“烟”税目于生产环节缴税部分；2) 石油、煤炭及其他燃料加工业，贡献国内消费税5984.2亿元，占比40.8%，预计对应“成品油”税目于生产



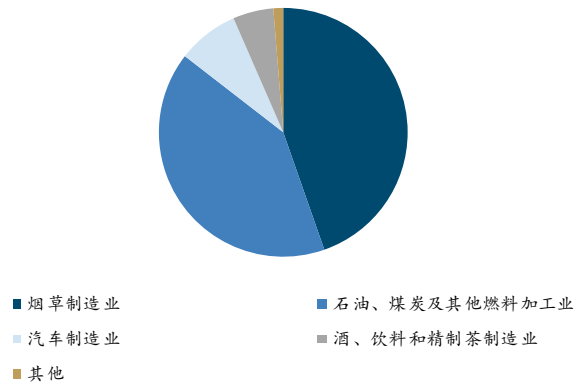
环节缴税部分；3) 汽车制造业，贡献国内消费税 1167.8 亿元，占比 8.0%，预计对应“小汽车”税目于生产环节缴税部分；4) 酒、饮料和精制茶制造业，贡献国内消费税 771.5 亿元，占比 5.3%，预计对应“酒”税目于生产环节缴税部分。

上述 4 个细分行业，合计占制造业贡献消费税比重的 98.7%。此外，考虑到批发和零售业内部以批发业为主（2053.7 亿元，占批发和零售业税负的 94.3%），预计主要为“烟”税目于批发环节缴税部分。整体而言，烟、油、车、酒构成消费税负的核心。

图表3：2022 年国内消费税分产业情况



图表4：2022 年国内消费税中制造业内分行业情况



来源：中国税务年鉴，国金证券研究所

来源：中国税务年鉴，国金证券研究所

对于白酒而言，现行消费税政策的几个核心要素如下：

1) 对于白酒税目的定义，在最早 1994 年《中华人民共和国消费税暂行条例》颁布时，粮食白酒、薯类白酒税率分别为 25%、15%有所差异，后在 2006 年根据《财政部、国家税务总局关于调整和完善消费税政策的通知》统一粮食白酒、薯类白酒比例税率为 20%。

因此，参考《消费税征收范围注释》，白酒税目的涵盖面包括粮食白酒（以高粱、玉米、大米、糯米、大麦、小麦、小米、青稞等各种粮食为原料，经过糖化、发酵后，采用蒸馏方法酿制的白酒）以及薯类白酒（以白薯（红薯、地瓜）、木薯、马铃薯（土豆）、芋头、山药等各种干鲜薯类为原料，经过糖化、发酵后，采用蒸馏方法酿制的白酒）；而配制酒按“其他酒”征收消费税，因此对于部分上市酒企，营收或并未完全按 20%税率缴纳消费税。

2) 从征收环节来看，白酒消费税由生产企业申报缴纳、征收环节在生产端。此外，白酒适用于从价和从量复合计税的办法计算应纳税额，即应纳税额=销售额×20%+销售数量×0.5 元/500 克（或者 500 毫升，下同）。其中，为保全税基、增收消费税，税务机关会核定白酒生产企业消费税最低计税价格。

2009 年税务总局发布《白酒消费税最低计税价格核定管理办法（试行）》，其中明确：“白酒生产企业销售给销售单位的白酒，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，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。”

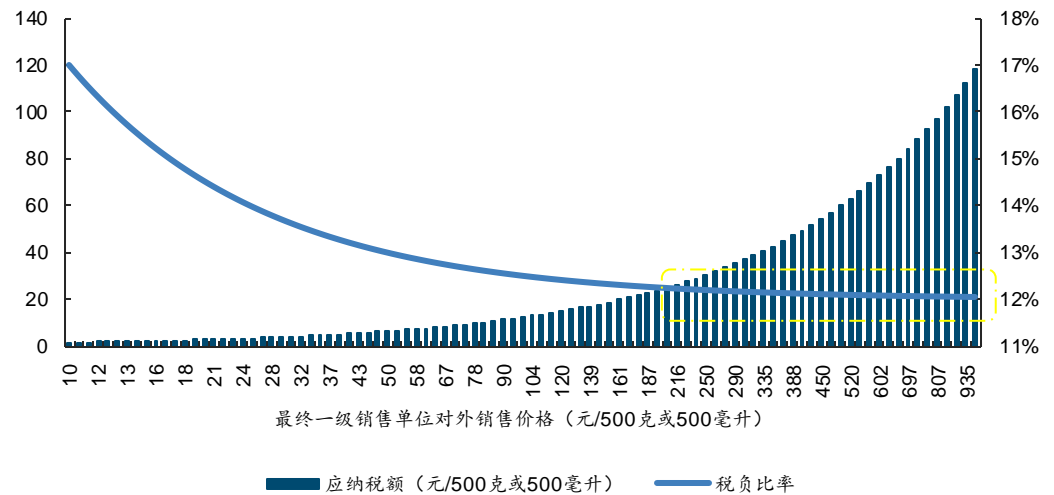
2017 年《国家税务总局关于进一步加强白酒消费税征收管理工作的通知》进一步明确：“对白酒生产企业设立多级销售单位销售的白酒，国税机关应按照最终一级销售单位对外销售价格核定生产企业消费税最低计税价格；白酒消费税最低计税价格核定比例由 50%至 70%统一调整为 60%。”

整体而言，若以最低计税价格核算，白酒生产企业应纳税额=最终一级销售单位对外销售价格×60%×20%+销售数量×0.5 元/500 克。

因此，在较低价格水平时，伴随销售价格递增，从价税负占白酒消费税负中比重提升斜率会较高；但当销售价格达到次高端及以上水平时，消费税负比率会逐步向 12%接近（即 60%×20%）。实际上，相较于单 500 毫升白酒销售价格从 10 元提升至 200 元、消费税负比率由 17.0%下降至 12.3%，销售价格从 200 元提升至 1000 元时、消费税负比率仅由 12.3%下降至 12.1%。



图表5: 不同对外销售价格下白酒消费税应纳税额及税负比率测算

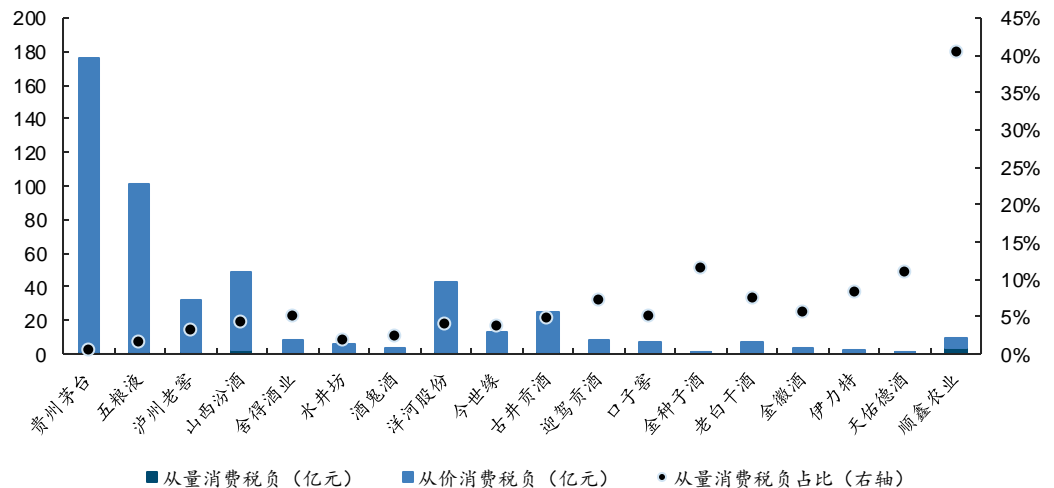


来源: 国金证券研究所 (注: 应纳税额=最终一级销售单位对外销售价格×60%×20%+销售数量×0.5元/500克(或者500毫升), 税负比率=应纳税额/最终一级销售单位对外销售价格)

对于上市酒企而言, 根据各公司 2023 年年报, 我们测算得到 2023 年酒企销售吨价普遍在 10~20 万元/吨 (或万元/千升), 对应单 500ml 销售价格约 50~100 元, 消费税负比率中枢约 13%。

部分次高端酒企以及高端酒企单 500ml 销售价格>100 元; 贵州茅台作为高端白酒龙头, 2023 年销售吨价达 200.9 万元/吨 (若假设 1 吨折算 2100 瓶 500ml 规格产品, 单瓶销售价格约 957 元)、测算消费税负比率约 12%。进一步拆分从量&从价消费税负, 对于贵州茅台而言, 从量税负仅占消费税比重约 0.4%, 这与上文提到“当销售价格达到次高端及以上水平时, 消费税负比率会逐步向 12% 接近”基本匹配。

图表6: 2023 年上市酒企消费税负从量&从价部分拆解



来源: 各公司公告, 国金证券研究所 (注: 从量消费税负=销售量×0.5元/500毫升, 其中贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒、天佑德酒的销售量单位为吨, 其余酒企销售量单位均为千升, 计算从量消费税负时假设 1 吨=2100 瓶 500 毫升规格产品, 下同)



图表7: 2023年上市酒企销售吨价&消费税负比率测算

板块	简称	销售量		营业收入		税金及附加-消费税		吨价	消费税负比率
		单位	2023	口径	2023年(亿元)	2023年(亿元)	万元/吨(或千升)		
高端酒	贵州茅台	吨	73274	酒类	1472.19	176.25	200.9	12.0%	
	五粮液	吨	159106	酒类	764.47	100.73	48.0	13.2%	
	泸州老窖	吨	96278	酒类	300.77	32.41	31.2	10.8%	
次高端酒	山西汾酒	千升	205789	食品制造业	317.43	49.33	15.4	15.5%	
	舍得酒业	千升	43527	酒类	65.60	8.46	15.1	12.9%	
	水井坊	千升	11201	酒业	48.76	6.15	43.5	12.6%	
	酒鬼酒	千升	9882	酒类销售	28.21	4.12	28.5	14.6%	
区域酒&其他	洋河股份	吨	166155	酒类行业	324.89	43.49	19.6	13.4%	
	今世缘	千升	46708	白酒	100.32	12.69	21.5	12.6%	
	古井贡酒	吨	118319	白酒业务	196.39	25.02	16.6	12.7%	
	迎驾贡酒	千升	61325	酒类	64.02	8.52	10.4	13.3%	
	口子窖	千升	36763	酒类	58.49	7.38	15.9	12.6%	
	金种子酒	千升	18326	酒类	9.82	1.60	5.4	16.3%	
	老白干酒	千升	53540	酿酒业	50.16	7.11	9.4	14.2%	
	金徽酒	千升	17980	酒制造	25.06	3.12	13.9	12.4%	
	伊力特	千升	22603	酒类	21.86	2.68	9.7	12.3%	
	天佑德酒	吨	15171	酒制造	10.87	1.45	7.2	13.3%	
顺鑫农业	千升	366538	白酒行业	68.23	9.07	1.9	13.3%		

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

实际上, 我们测算发现, 2023年上市酒企中部分酒企从价消费税负比率 $<12\%$, 我们认为主要由于消费税缴税节奏与实际销售发生、确认收入节奏错位所致。

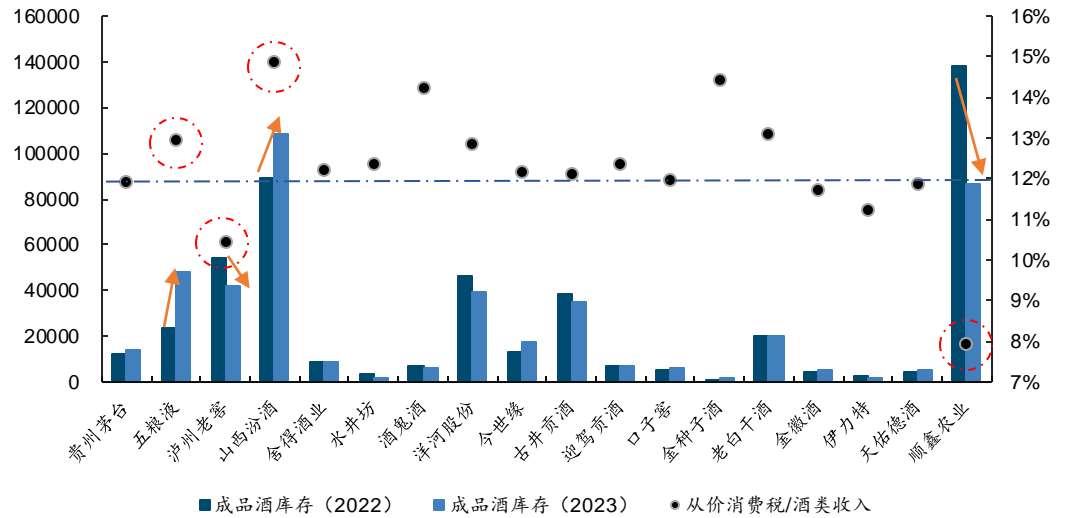
具体而言, 消费税征收环节在生产端, 酒企往往会设有多层销售公司, 在成品酒自生产端转移至销售端时已经产生消费税的缴税义务, 但实际需要最后一级体内销售公司向体外销售公司、经销商等销售链参与者转移成品酒权责时方确认收入, 两者确认节奏存在错位。

考虑到每年春节时间存有差异, 因此每年年末资产负债表日时酒企成品酒备货节奏也会有差异, 部分酒企还会叠加期内产品策略变化对产品生产、备货规划产生影响。例如泸州老窖、顺鑫农业、伊力特等酒企2023年末时成品酒库存量均较2022年末有明显减少, 导致2023年测算消费税负比率时 $<12\%$ 。换言之, 上述酒企2023年实现销售、确认收入中部分产品的消费税缴税义务已于往年发生。

实际上, 考虑多数上市酒企消费税负中以从价税负为主, 因此成品酒的货值在资产负债表日的变动对消费税负比率周期性变动影响会更明显。



图表8: 2022~2023 上市酒企成品酒库存量变动与 2023 年酒企从价消费税负



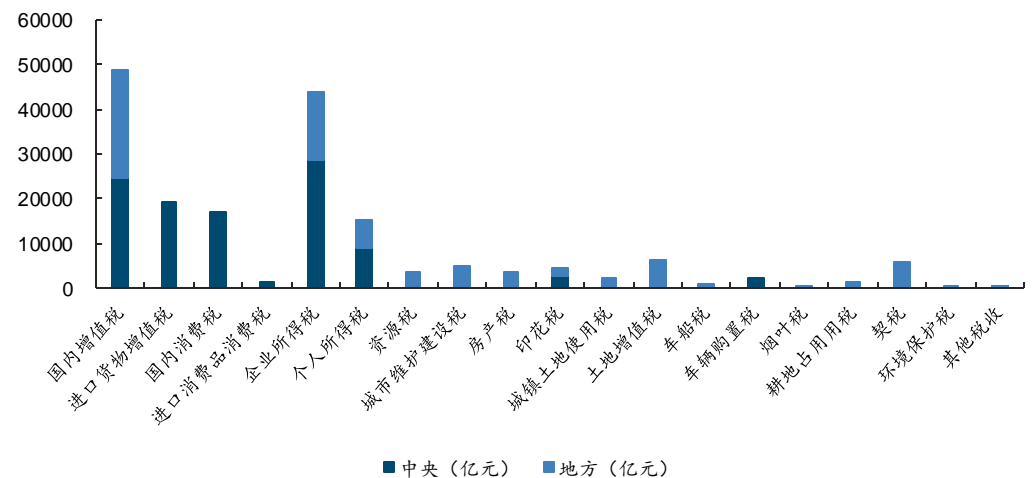
来源: 各公司公告, 国金证券研究所 (注: 成品酒库存单位为吨/千升)

二、消费税改革预期内, 如何看待对白酒行业的影响?

消费税征税环节后移、调整中央与地方消费税分成是当下消费税改革两大方向。2019 年国务院印发《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》，其中在主要改革措施中提到“后移消费税征收环节并稳步下划地方”，具体而言：

- 1) 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。
- 2) 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。
- 3) 改革调整的存量部分核定基数，由地方上解中央，增量部分原则上将归属地方，确保中央与地方既有财力格局稳定。

图表9: 2022 年全国税收收入分税种、分级别情况

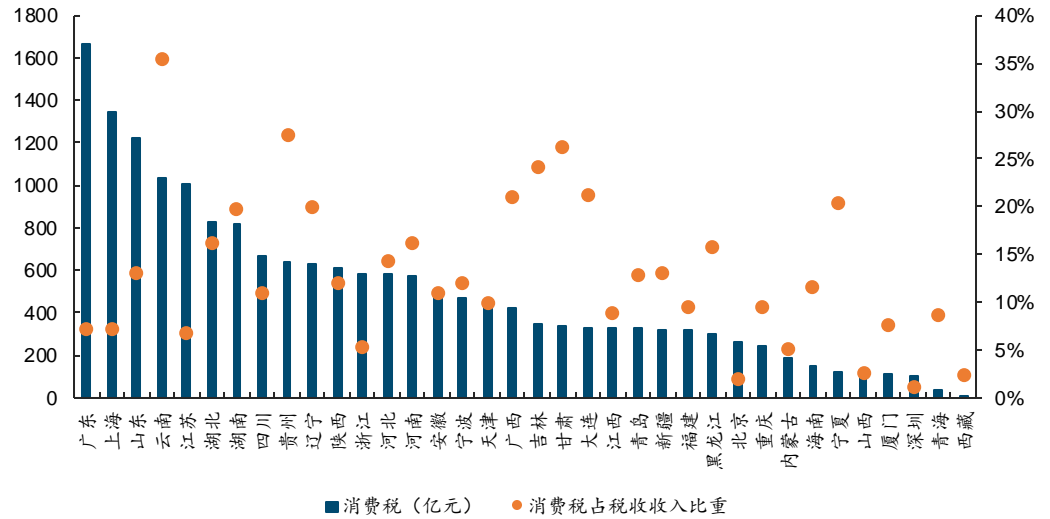


来源: 中国税务年鉴, 国金证券研究所 (注: 税收收入口径含海关代征税收, 不含关税、船舶吨税和“农业五税”(农业税、牧业税、农林特产税、耕地占用税和契税), 未扣减出口退税, 下同)



首先，各地区税收收入结构中消费税占比明显分化，这与烟、油、车、酒行业生产分布相关，例如 2022 年云南消费税占税收收入比重达 35.4%，主要系云南为国内烟草的主要生产区域；相类似地，贵州占比 27.3%（白酒、烟草）、甘肃占比 26.1%（石化）、吉林占比 24.0%（汽车制造、石化）；而相对经济发达区域如北京、上海、广东、江苏等地区，消费税占税收收入比重均 <10%。

图表10：2022 年分地区消费税规模及占税收收入比重



来源：中国税务年鉴，国金证券研究所（注：省与计划单列市数据为并列关系）

对于白酒而言也是如此，白酒核心生产区域与主要消费区域有一定差异，白酒主要产区包括贵州（贵州茅台、习酒、国台、钓鱼台等）、四川（六朵金花，即五粮液、剑南春、泸州老窖、郎酒、舍得酒业、水井坊）、江苏（三沟一河）、安徽（古井贡酒、迎驾贡酒、口子窖等）等。

但从消费端看，白酒消费大省主要为河南（23 年 600 亿+流通销售额）、江苏（约 600 亿）、山东（约 600 亿）、四川（约 500 亿）、安徽、河北等地，与生产端的核心产区仍存部分差异。因此，若白酒消费税属地性由生产端后移至批发/零售端，对河南、山东等白酒消费大省，以及对北上广等相对经济发达区域来说，在增厚税负维度上会有所裨益。

相对应地，对于贵州，甚至四川、苏皖等地的部分地级市而言，市场会有担忧，即地方政府酿酒产区化建设对区域通过消费税增厚税负的红利或有所削弱。对此我们认为：

一方面以白酒产业为基，可以支撑上下游产业的发展。如原粮种植产业、包装物流产业等，同时也可以实现白酒+生态的产业布局，典型如酒旅融合产业，整体带动区域经济发展、助力区域就业。

另一方面，除消费税外，增值税&企业所得税亦构成酒企的主要税负。以贵州茅台为例，2021~2023 年消费税占整体税负（含教育费附加、地方教育费附加）比重约 26~27%，发挥产业集群优势、实现白酒产业及上下游稳健发展，仍可达到增厚税收的目标。

相对而言，预计地方政府会更重“质”而非重“量”，可持续的盈利增长会更有意义。此外，参考《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》中提及“改革调整的存量部分核定基数，由地方上解中央，增量部分原则上将归属地方，确保中央与地方既有财力格局稳定”，短期内边际影响也会相对缓和。



图表11: 2021~2023年贵州茅台相关税负测算

贵州茅台, 亿元	2023A	2022A	2021A	央地归属
增值税	176.3	147.4	127.2	50%中央 50%地方
消费税	176.3	146.3	120.6	100%中央
城市维护建设税	24.7	20.6	17.3	100%地方
教育费附加	10.6	8.8	7.4	100%地方
地方教育费附加	7.1	5.9	5.0	100%地方
房产税	1.8	1.7	1.6	100%地方
印花税	1.4	1.2	0.8	100%地方
土地使用税	0.5	0.5	0.4	100%地方
企业所得税	261.4	223.3	188.1	60%中央 40%地方
中央合计	421.3	353.9	297.0	
地方合计	238.8	201.7	171.3	
营业收入	1476.9	1241.0	1061.9	
实际税负	45%	45%	44%	

来源: 贵州茅台公司公告, 国金证券研究所 (注: 车船使用税、环保税、其他金额较小, 暂未列示; 计算实际税负时, 包含教育费附加、地方教育费附加)

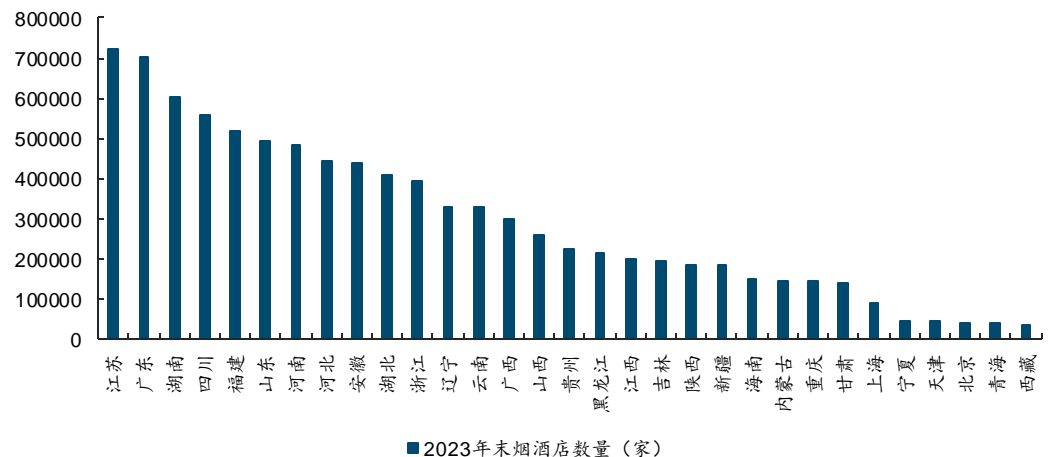
从现行税目的征税环节来看, 绝大多数均在生产环节缴纳, 例外情形主要有以下三种: 1) “烟”税目下, 卷烟及电子烟额外在批发环节计征消费税; 2) “贵重首饰及珠宝玉石”税目下, 金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品仅在零售环节征收消费税; 3) “小汽车”税目下, 超豪华小汽车额外在零售环节计征消费税。

梳理卷烟的历次消费税收政策变更情况, 过程从: 生产环节从价计税→生产环节从价和从量复合计税→生产环节从价和从量复合计税+批发环节从价计税→生产环节从价和从量复合计税+批发环节从价和从量复合计税。作为参考, 我们认为若对白酒征税环节后移, 或也会参照卷烟的改革路径, 而非一蹴而就至零售环节征收消费税。

目前在零售环节征收消费税的金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品, 其主要通过百货店、珠宝商、大型商场等渠道销售、销售渠道相对集中; 而超豪华小汽车伴随销售还涉及上牌等流程, 相对便于监管。相对而言, 白酒的销售路径较贴近大众消费品。

根据企查查, 2023年末全国烟酒店总数达905万家; 相对应的, 2021年时规模以上白酒企业数量便已<1000家, 自生产端到零售端的覆盖面差异悬殊。目前酒企普遍加码信息化建设, 从出厂、渠道入库、出库、终端入库、出库、消费者购买、消费等流程逐步实现全扫码体系, 成熟的信息化体系也有助于提升消费税征税环节后移时税收监管效率。

图表12: 2023年末全国各地烟酒店数量情况



来源: 云酒, 国金证券研究所



● 海外对烈酒课税情况如何？

对标海外而言，多数国家类似国内白酒消费税的课税（名称如烈酒税等）普遍以生产端履行缴税义务+从量计税为主。具体而言：

一、美国：酒税（Alcohol Beverages Taxes: Distilled Spirits）主要分为联邦税和州税两个层面。从联邦层面来看，在生产（进口）环节从量计征酒税，税率为 13.5 美元/酒度标准加仑（Proof Gallon）。其中，对于部分应税产品实施分级税制（Tiered Tax System），即每年前 10 万标准加仑税率为 2.7 美元/标准加仑，10 万~2213 万标准加仑税率为 13.34 美元/标准加仑。

图表13：美国联邦环节对蒸馏酒（Distilled Spirits）实行从量计税

CBMA Tax Rates https://www.ttb.gov/tax_audit/taxrates.shtml			ACE CBMA Flag (40-Record)	ACE CBMA Product Detail (54-Record; Type=05)		Full IRT Rate
Product	Tax Benefit Category For TTB Refund	TTB Tax Rate (USD\$) (Effective Tax Rate After TTB Refund)	Product Claim Code (c=CBMA)	CBMA Rate Designation Code	TTB Tax Rate (Confirmation) Effective Tax Rate After TTB Refund	Full Tax Rate
Distilled Spirits						
Distilled spirits.	First 100,000 proof gallons	\$2.70/proof gallon	C	S01010	00027000	\$13.50/proof gallon*
Distilled spirits.	Over 100,000 up to 22,230,000 proof gallons	\$13.34/proof gallon	C	S01020	00133400	\$13.50/proof gallon*

*Note: For distilled spirits, enter 'Y' in the 'Flavor Content Credit Indicator' field (54-Record; Type=05) when depositing tax with CBP at a lower effective tax rate based on an eligible wine and/or flavor content credit.

来源：Alcohol and Tobacco Tax and Trade Bureau, 国金证券研究所

在联邦税基础上，各州也会自行决定是否额外征收酒税，以及征税形式（包括仅允许在州政府管控的烈酒商店售卖、从量计税、在批发/零售环节从价计税等）。

以华盛顿州为例，在联邦税的基础上：1）从量额外计征 14.25 美元/40 度酒精度标准加仑；2）本地（On Premises）产品批发环节（Wholesale）从价税率 23.7%，零售环节（Retail）从价税率 17%；3）非本地（Off-Premises）产品批发环节从价税率 10%，零售环节调整后从价税率 31%。相对而言，华盛顿州对酒税额外课税水平较高。

图表14：美国各州对蒸馏酒额外课税情况有所差异

Jurisdiction	Postal Code	Policies as of	Control	Specific Excise Tax Per Gallon for 40% Alcohol	Ad Valorem Excise Tax On-Premises for 40% Alcohol					Ad Valorem Excise Tax Off-Premises for 40% Alcohol				Additional Taxes for 15-50% Alcohol	
					Wholesale Tax Rate	Retail Tax Rate	Sales Tax Does Not Apply	Sales Tax Rate	Sales Tax Adjusted Retail Ad Valorem Rate	Wholesale Tax Rate	Retail Tax Rate	Sales Tax Does Not Apply	Sales Tax Rate		Sales Tax Adjusted Retail Ad Valorem Rate
New Hampshire	NH	1/1/2023	✓												
New Jersey	NJ	1/1/2023		\$5.50											
New Mexico	NM	1/1/2023		\$6.06											
New York	NY	1/1/2023		\$6.44											\$2.54 per gallon for alcohol content of 24% or less.
North Carolina	NC	1/1/2023	✓												
North Dakota	ND	1/1/2023		\$2.50		7.00%	✓	5.00%	2.00%		7.00%	✓	5.00%	2.00%	
Ohio	OH	1/1/2023	✓												
Oklahoma	OK	1/1/2023		\$5.56		13.50%			13.50%						
Oregon	OR	1/1/2023	✓												
Pennsylvania	PA	1/1/2023	✓												
Rhode Island	RI	1/1/2023		\$5.40											
South Carolina	SC	1/1/2023		\$2.96		5.00%			5.00%						
South Dakota	SD	1/1/2023		\$3.93	2.00%					2.00%					
Tennessee	TN	1/1/2023		\$4.40		15.00%			15.00%						
Texas	TX	1/1/2023		\$2.40		14.95%	✓	6.25%	8.70%						
Utah	UT	1/1/2023	✓												
Vermont	VT	1/1/2023	✓												
Virginia	VA	1/1/2023	✓												
Washington	WA	1/1/2023		\$14.25	23.70%	17.00%			17.00%	10.00%	37.50%	✓	6.50%	31.00%	
West Virginia	WV	1/1/2023	✓												
Wisconsin	WI	1/1/2023		\$3.36											
Wyoming	WY	1/1/2023	✓												

来源：Alcohol Policy Information System, 国金证券研究所（注：考虑篇幅原因，仅列示部分州的政策）



二、日本：根据《酒税法》对起泡酒、酿造酒、蒸馏酒、混合酒四类征收酒税，征税环节为生产环节，以从量计税为主，但其特点是对部分税目根据酒精度数或麦芽含量等施行差异化的从量税率。具体而言（以酒税改革前为例）：

1) 起泡酒酒税基础税率为 20 万日元/千升。细分税目中，根据酒精浓度&麦芽重量占比又有差异化课税，例如对原料中麦芽重量占水之外原料重量 25~50%、且酒精含量小于 10 度的，其税率为 167125 日元/千升；对原料中麦芽重量占水之外原料重量<25%、且酒精含量小于 10 度的，其税率为 134250 日元/千升。

2) 蒸馏酒酒税基础税率为 20 万日元/千升，21 度及以上每超过 1 度（较 20 度）增加 1 万日元/千升（即 52 度蒸馏酒的基础税率为 52 万日元/千升，按 1:0.045 汇率折算约 2.35 万人民币/千升，对应单 500ml 约 11.76 元人民币）。其中，对威士忌、白兰地等烈酒，基础税率为 37 万日元/千升，37 度及以上每超过 1 度（较 37 度）增加 1 万日元/千升。

日本较特殊的酒税税率设定，具备明显的产业引导和消费调节作用，通过更高税负的方式抑制高度烈酒的消费，同时对起泡酒酒精浓度、麦芽占比差异化课税，也推动了低麦芽浓度起泡酒等新品面市。近年来日本逐步推行酒税改革，主要为统一啤酒、起泡酒之间的征税差异。

图表15：日本酒税改革分阶段、分税目示意

区 分	税 率 (1kℓ当たり)			アルコール分 1度当たりの加算額
	~R 5. 9	R 5. 10~R 8. 9	R 8. 10~	
発 泡 性 酒 類 C	200,000円	181,000円		
発泡酒（麦芽比率25~50%未満） D	167,125円	155,000円	155,000円	
“（麦芽比率25%未満）	134,250円	134,250円		
“（いわゆる「新ジャンル」）	—	—		
その他の発泡性酒類 B	108,000円	—	—	—
“（いわゆる「新ジャンル」）	—	—	—	—
“（ホップ等を原料としない酒類）* A	80,000円	80,000円	100,000円	—
醸 造 酒 類	120,000円	100,000円	100,000円	
清 酒	110,000円	—	—	—
果 実 酒	90,000円	—	—	—
蒸 留 酒 類	(アルコール分21度未満) 200,000円	200,000円	200,000円	(アルコール分21度以上) 10,000円
ウイスキー・ブランデー・スピリッツ	(アルコール分38度未満) 370,000円	370,000円	370,000円	(アルコール分38度以上) 10,000円
混 成 酒 類	(アルコール分21度未満) 200,000円	200,000円	200,000円	(アルコール分21度以上) 10,000円
合 成 清 酒	100,000円	100,000円	100,000円	—
みりん・雑酒（みりん類似）	20,000円	20,000円	20,000円	—
甘味果実酒・リキュール	(アルコール分13度未満) 120,000円	120,000円	120,000円	(アルコール分13度以上) 10,000円
粉 末 酒	390,000円	390,000円	390,000円	—

E ※ 発泡性酒類のうちその他の発泡性酒類の税率を適用できるアルコール分の上限は、令和8年10月1日から11度未満（現行：10度未満）となる。

来源：日本国税庁，国金证券研究所

三、韩国：参考《酒税法》，韩国对酒精&酒精含量 1%以上的饮料征收酒税，其中酒精税目从量征税，而酿制酒、蒸馏酒等则采用从价征税，征收环节在生产（进口）环节。

其中，韩国对烧酒、威士忌等在内蒸馏酒采取 72%的从价税率，且在消费税基础上还有伴生的教育税（当酒税税率超过 70%时，教育税税率为 30%，税基为应纳酒税税额），整体酒类税负水平全球居前。

图表16：韩国酒税法涉及税目&税率情况

税目	税率
Spirits 酒精	57000 韩元/千升，酒精含量>95 度时、每增加 1 度加收 600 韩元
Brewed alcoholic beverages 酿造酒精饮料	
Makkoli 马格利	上一年 12 月 31 日的税率*[1+物价变动指数]
Rice wine 米酒	30%
Refined rice wine 精制米酒	



Fruit wine	果酒	
Beer	啤酒	参考马格利
Distilled alcoholic beverages 蒸馏酒精饮料		
Soju	烧酒	
Whisky	威士忌	
Brandy	白兰地	72%
Other distilled alcoholic beverages	其他蒸馏酒	
Liqueur	利口酒	
Other alcoholic beverages 其他酒精饮料		

来源：《LIQUOR TAX ACT》，国金证券研究所

四、欧盟：欧盟针对酒类消费税为成员国设立最低档税率，成员国在此基础上再进行自主设定。其中针对烈酒，欧盟设立的最低消费税率是 550 欧元/百升纯酒精。

具体到成员国层面，例如法国对烈酒设定消费税率为 1866.52 欧元/百升纯酒精（按 1:7.87 汇率折算 500ml 52° 税负约 38.2 元人民币），在此基础上对于酒精含量超过 18% 的产品额外征收社会贡献税（Social Contribution Rate，全价比率为 599.31 欧元/百升纯酒精）。

图表 17：欧盟对酒类消费税设置最低税率

Excise product	Rate expressed per:	Minimum rate:
Beer	Hectolitre per degree Plato	EUR 0.748
	OR Hectolitre per degree alcohol	EUR 1.87
Wine (still and sparkling)	Hectolitre of product	EUR 0
Intermediate Products (e.g. port, sherry)	Hectolitre of product	EUR 45
Spirits	Hectolitre of pure alcohol	EUR 550

来源：European Commission，国金证券研究所

● **若白酒消费税负增加，如何审视对白酒行业的影响？**

首先我们从理想化的框架来分析，即酒企报表层面税负增加对利润率的影响。假设仍在生产端履行消费税纳税义务，且税负+20%，对利润的影响链条为：

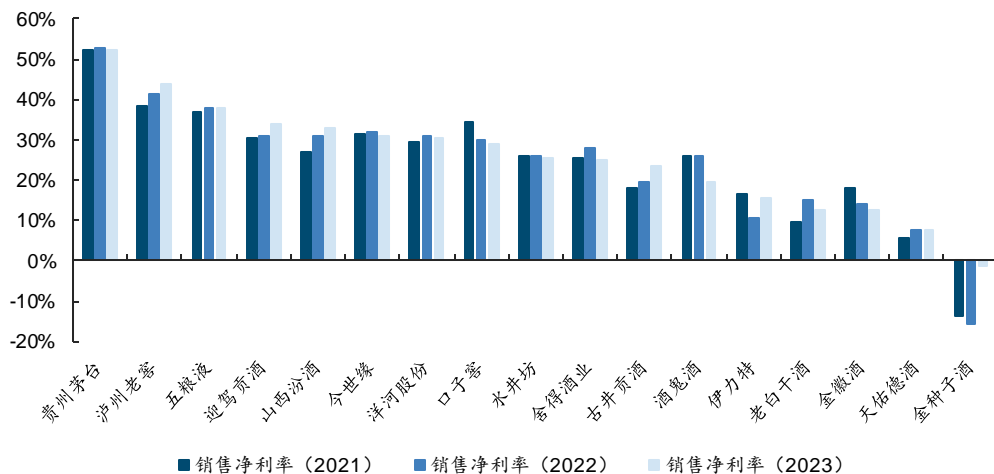
- 1) 假设消费税负占营收比重为 12%，消费税负+20%会削弱 $12\% \times 20\% = 2.4\%$ 的利润率；
- 2) 伴随消费税负增加，城市维护建设税+教育费附加+地方教育费附加也对应增加，若城市维护建设税采用 7% 税率，教育费附加、地方教育费附加计征率分别 3%、2%，合计影响利润率为 $2.4\% \times (7\% + 3\% + 2\%) = 0.288\%$ ；
- 3) 考虑企业所得税，实际对净利率的影响为 $(2.4\% + 0.288\%) \times (1 - 25\%) = 2.016\%$ 。

因此，若表观消费税负+20%对净利率的影响约 2%，若从边际影响的角度看，净利率水平越低、表观消费税负增加对净利润绝对值的影响幅度越大。

实际上，白酒行业内部利润水平分化也较强。从规上白酒行业情况来看，2023 年实现销售收入 7563 亿元、实现利润总额 2328 亿元，对应利润率约 30.8%。从上市酒企而言，高端酒净利率水平居前，而一些收入规模仍较小的地方性酒企净利率水平则靠后。



图表18: 2021~2023年白酒主要上市酒企销售净利率梳理



来源: Ifind, 国金证券研究所

进一步地, 我们考虑白酒消费税征税环节后移、叠加税负提升对白酒行业参与者的影响。

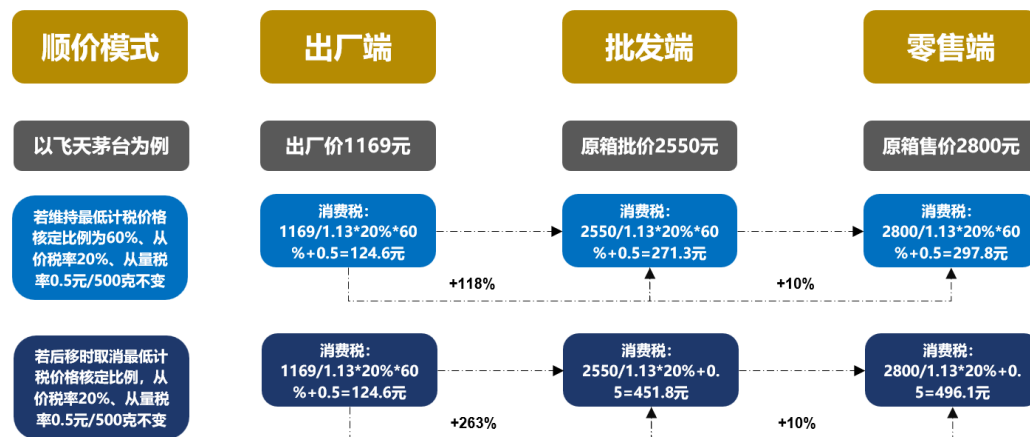
目前白酒销售模式可大体分为顺价模式和控价模式, 顺价模式下出厂后各环节参与者主要以赚取顺价价差为主, 采取该模式的产品如飞天茅台、汾酒玻汾等。

在顺价模式下, 若维持现行对于最低计税价格、从量&从价税率的政策不变, 对于次高端以上的产品而言, 征税环节后移时消费税负增厚的幅度基本近似于各环节的渠道利润(即从量税负对增幅的影响较微弱)。

因此, 若以飞天茅台为例, 较高的渠道顺价毛利水平导致征税环节向流通、甚至零售后移时消费税负会有大幅提升(以出厂价 1169 元、原箱批价 2550 元为例测算, 自出厂端后移至批发端征税时, 消费税负+118%)。

进一步地, 若后移时伴随取消现行最低计税价格政策, 但从量&从价税率政策维持不变, 消费税负增厚幅度会叠加实际税基的提升(仍以出厂价 1169 元、原箱批价 2550 元为例测算, 自出厂端后移至批发端征税时, 若取消最低计税价格核定比例 60%政策, 消费税负+263%)。

图表19: 顺价模式下, 以飞天茅台为例消费税负影响测算



来源: 今日酒价, 国金证券研究所 (注: 价格均为增值税含税价、单位均为元/瓶, 下同; 原箱飞天茅台批价数据截至7月4日)

相对应地, 控价模式、特别是全控价模式下, 流通商甚至终端的毛利水平由酒厂通过季返、年返、陈列、包量奖励等方式灵活调节。

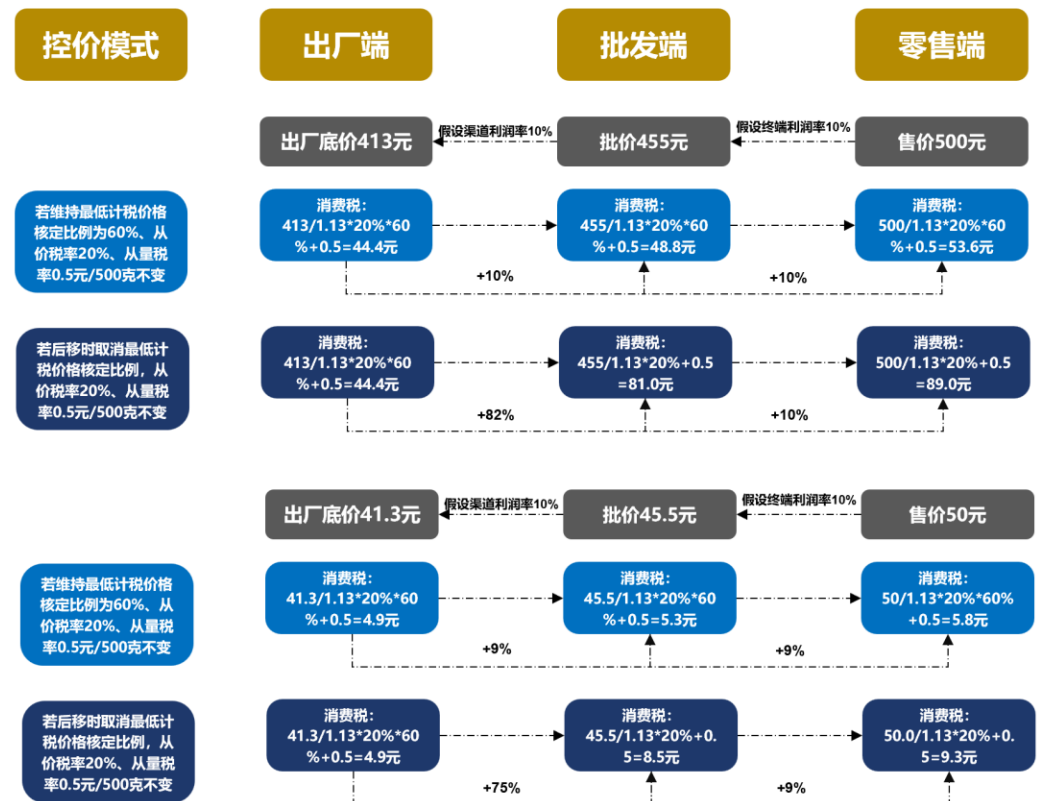
目前多数白酒产品更近似于半控价模式, 终端面向消费端的零售价因地、因时会有差异,



但普遍酒企会设定最低的价格红线，因此终端的利润构成往往由顺价+返利构成。但整体毛利水平仍是“模糊”的浮动状态，目的是削弱流通商、终端对于底价的预期，从而减少窜货、折价销售等行为。整体而言，控价模式下流通端&零售端目前毛利率水平均在 10% 左右，部分规模化大单品相对毛利率水平会更低，但大单品的流速相对更快、资金占用相对较少。

我们以 10%的批发端、零售端毛利率为假设测算征税后移对消费税负的影响。以零售价 500 元的产品为例：1) 若维持现行对于最低计税价格、从量&从价税率的政策不变，征税环节后移时消费税负增厚的幅度即为 10%。2) 若后移时伴随取消现行最低计税价格政策，自出厂端后移至批发端征税时，消费税负+82%。

图表20: 控价模式下消费税负影响测算



来源：国金证券研究所

对于消费税负转嫁：

1) 首先考虑能否向消费端转嫁，这将取决于白酒产品的供需状态以及刚需程度。本身白酒零售行为具备市场化特征，能否顺利转嫁也会与行业景气度息息相关。

2) 在顺价模式下，若白酒产品在流通端具备相对可观的渠道利润水平，流通端或以缩窄毛利水平的方式来承担部分甚至全部消费税负，这将取决于厂商间相对的议价能力优势，以及存量的渠道利差水平。

例如仍以飞天茅台为例，上文我们测算若维持现行对于最低计税价格、从量&从价税率的政策不变，原箱批价 2550 元/瓶时消费税负约 271.3 元，对比出厂环节征税时税负+146.7 元。在 1000 元+的渠道利差下，若流通端承担>146.7 元的消费税负，对酒厂而言便实现了部分税负的转嫁，但飞天茅台较高的渠道利差在白酒行业独一无二。

3) 在控价模式下，流通端或终端 10%左右的渠道毛利水平尚不能覆盖后移时的消费税负（例如仍维持现行对于最低计税价格、从量&从价税率的政策不变，批价 50/100/200 元的白酒产品，消费税额分别为 5.8/11.1/21.7 元），本身酒厂控盘分利下合适的渠道毛利也是为了维持渠道推力。

因此，即使征税环节后移，或仍由酒厂承担主要消费税负，我们预计会利于中长期白酒行



业集中度进一步提升，即持续出清部分盈利能力不佳的小酒厂；对流通环节制度化建设能力较弱、团购资源较弱的流通商预计也会有负面冲击，促进流通环节的集中化。

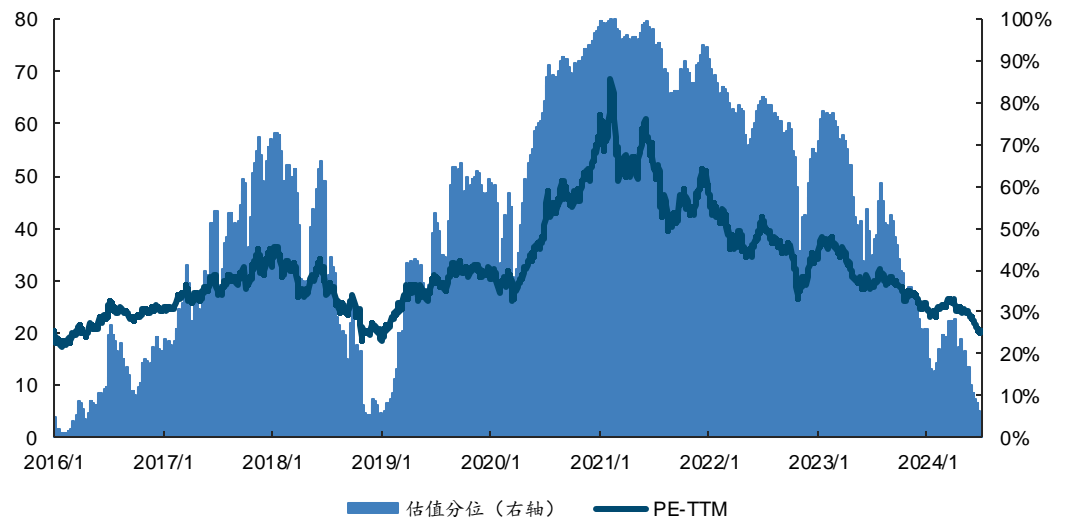
当然，呈现至酒企表现的途径则较多样，例如可直接通过实际出厂价折让的方式，即对应在营收端；或采取加大费投的方式、对应在销售费用。但对于目前酒企采用例如体外联盟体模式，或采用以产品兑付费用等方式的，当征税环节后移，会以实际流通渠道或终端销售为计税依据、更贴近“实质大于形式”原则。

此外，我们认为若消费税征税环节后移，一定程度上也有利于行业生产经营规范化。典型的是，向流通环节、零售环节后移，借助税务合规化也能提高白酒制假贩假的成本，借助税务资料也有助于监管部门查处制假贩假行为。

● 行业观点及投资建议

伴随 4~5 月地产等政策密集出台，市场对经济修复、内需改善的预期有所回暖，但此后宏观&行业层面高频数据的疲乏，叠加飞天茅台在 6 月中旬至下旬期间批价持续震荡回落，市场对白酒当下及未来动销判断持续走低，对白酒酒企中报业绩预期也持续下调。同时，金融在内多行业反腐、倒查补缴消费税、消费税改革等事件，进一步弱化了市场对顺周期板块的风险偏好。从结果来看，目前白酒板块 PE-TTM 约 20.3X，处于 2016 年至今约 5th 分位。

图表21：2016 年至今白酒板块 PE-TTM 及分位数



来源：Ifind，国金证券研究所（注：数据截至 2024 年 7 月 4 日）

当下我们对头部酒企的中报业绩&全年业绩兑现置信度仍乐观，酒企在完善 SKU 架构/补充产品矩阵、抢挖终端核心网点/团购&宴席需求、提升空白市场产品覆盖率等方面做了大量工作，且行业景气承压阶段，渠道&终端会降低对盈利水平的预期、相对更青睐于强周转的头部品牌。

即使短期 Q2 受基数效应影响增速或有波动，我们认为不影响对头部酒企 24 年全年业绩兑现的判断，且 Q2 本身在全年维度内占比较低、头部酒企目前回款节奏较去年同期基本一致。

回看 2018 年四季度时市场对白酒板块的担忧，如秋糖后对白酒动销/需求担忧、表观增速环比或放缓、消费税对酒企盈利水平或存影响等，与当下市场担忧也相似。我们思考如何看待板块的估值底，主要考虑两个维度：

1) 同 18 年年末时相比，当时估值锚贵州茅台 forward PE 约 20X，五粮液约 15X，而当下贵州茅台 forward PE 约 21X，五粮液约 15X，估值已基本回落至 18 年年末低点；

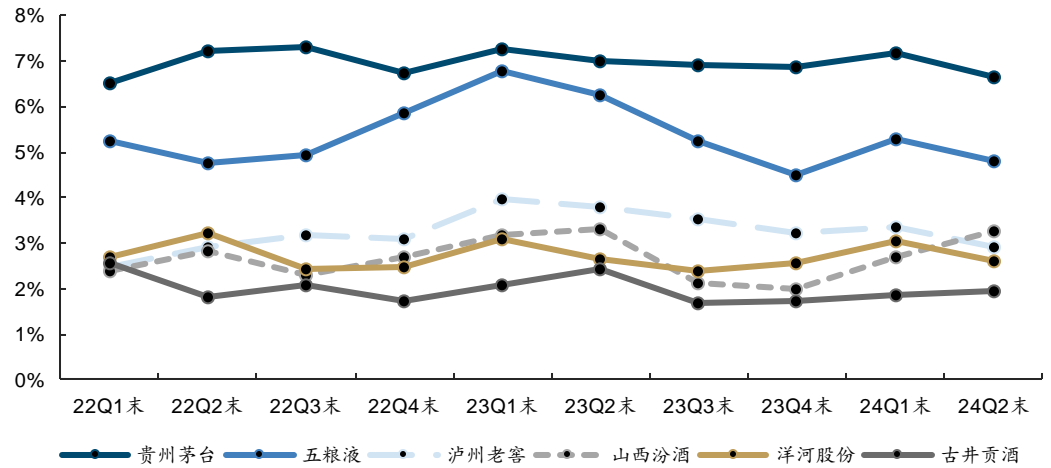
2) 从股息率角度看，五粮液/泸州老窖 24E 股息率 >4%，洋河股份 >6%，已经具备不错投资性价比，且中长期仍具备提升现金股利支付率的能力。

在情绪回落、估值下杀的趋势中，我们仍看好高 ROE、毛利率、净利率优势下白酒行业优秀的商业范式，参考上述提及的历史估值分位、当下的股息率水平，我们认为白酒板块具备不错的安全边际；中长期伴随景气预期回暖，有望实现业绩&估值双击。



短期维度看，我们建议围绕中报业绩预期进行布局，推荐各赛道具备龙头禀赋或差异化禀赋的标的，例如高端酒、汾酒及部分区域强势标的；对消费税改革相关的担忧已经反映至市场边际走弱的风险偏好，中长期对行业规范化、头部集中仍会是利好。此外，建议关注顺周期反转逻辑下弹性次高端的配置价值、赔率占优。

图表22: 2022Q1~2024Q2 白酒板块重点标的北上持股占流通股比重变动梳理



来源: Ifind, 国金证券研究所

附注

图表23: 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		11%加 0.005 元/支	
(1) 甲类卷烟	56%加 0.003 元/支		
(2) 乙类卷烟	36%加 0.003 元/支		
2. 雪茄烟	36%		
3. 烟丝	30%		
4. 电子烟	36%	11%	
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	220、250 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%		



税目	税率		
	生产（进口）环节	批发环节	零售环节
六、成品油	1.2、1.52 元/升		
七、摩托车	3%、10%		
八、小汽车			
1. 乘用车	1%、3%、5%、9%、12%、25%、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%		

来源：《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》，《财政部海关总署税务总局关于对电子烟征收消费税的公告》，国金证券研究所

图表24：白酒相关消费税政策文件&政策要点梳理

时间	政策文件	相关政策要点
1994 年	《中华人民共和国消费税法暂行条例》（中华人民共和国国务院令（第 135 号））	酒及酒精税目下，粮食白酒税率 25%、薯类白酒税率 15%、黄酒税率 240 元/吨、啤酒税率 220 元/吨，其他酒税率 10%，酒精税率 5%
2001 年	《财政部、国家税务总局关于调整酒类产品消费税政策的通知》（财税〔2001〕84 号）	1) 调整粮食白酒、薯类白酒消费税率。粮食白酒、薯类白酒消费税率由比例税率调整为定额税率和比例税率，其中定额税率为 0.5 元/500g； 2) 停止执行外购或委托加工已税酒和酒精生产的酒（包括以外购已税白酒加浆降度，用外购已税的不同品种的白酒勾兑的白酒，用曲香、香精对外购已税白酒进行调香、调味以及外购散装白酒装瓶出售等）外购酒及酒精已纳税款或受托方代收代缴税款准予抵扣政策； 3) 停止执行对小酒厂定额、定率的双定征税办法，一律实行查实征收。
2006 年	《财政部、国家税务总局关于调整和完善消费税法政策的通知》（财税字〔2006〕33 号）	粮食白酒、薯类白酒的比例税率统一为 20%。定额税率为 0.5 元/斤（500 克）或 0.5 元/500 毫升。从量定额税的计量单位按实际销售商品重量确定，如果实际销售商品是按体积标注计量单位的，应按 500 毫升为 1 斤换算，不得按酒度折算。
2008 年	《中华人民共和国消费税法暂行条例》（中华人民共和国国务院令（第 539 号））	酒及酒精税目下，白酒税率 20%+0.5 元/500 克（或者 500 毫升）、黄酒税率 240 元/吨、甲类啤酒税率 250 元/吨、乙类啤酒税率 220 元/吨，其他酒税率 10%，酒精税率 5%
2009 年	《白酒消费税最低计税价格核定管理办法（试行）》（国税函〔2009〕380 号）	第二条：白酒生产企业销售给销售单位的白酒，生产企业消费税计税价格低于销售单位对外销售价格（不含增值税，下同）70%以下的，税务机关应核定消费税最低计税价格。 第八条：白酒消费税最低计税价格核定标准如下： （一）白酒生产企业销售给销售单位的白酒，生产企业消费税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。



时间	政策文件	相关政策要点
		<p>(二) 白酒生产企业销售给销售单位的白酒，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，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。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销售单位对外销售价格 60%至 70%范围内。</p> <p>第九条：已核定最低计税价格的白酒，生产企业实际销售价格高于消费税最低计税价格的，按实际销售价格申报纳税；实际销售价格低于消费税最低计税价格的，按最低计税价格申报纳税。</p>
2014 年	《财政部国家税务总局关于调整消费税政策的通知》（财税〔2014〕93 号）	取消酒精消费税，“酒及酒精”品目相应改为“酒”。
2015 年	《国家税务总局关于白酒消费税最低计税价格核定有关事项的通知》（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核定。
2017 年	《国家税务总局关于进一步加强白酒消费税征收管理工作的通知》（税总函〔2017〕144 号）	1) 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。 2) 自 2017 年 5 月 1 日起，白酒消费税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。

来源：财政部，国家税务总局，国金证券研究所

图表25: 《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》基本原则与主要改革措施

一、基本原则	(一) 保持现有财力格局总体稳定。调动中央与地方两个积极性，稳定分税制改革以来形成的中央与地方收入划分总体格局，巩固增值税“五五分享”等收入划分改革成果。
	(二) 建立更加均衡合理的分担机制。按照深化增值税改革、建立留抵退税制度的要求，在保持留抵退税中央与地方分担比例不变的基础上，合理调整优化地方间的分担办法。
	(三) 稳步推进健全地方税体系改革。适时调整完善地方税制，培育壮大地方税税源，将部分条件成熟的中央税种作为地方收入，增强地方应对更大规模减税降费的能力。
二、主要改革措施	(一) 保持增值税“五五分享”比例稳定。《国务院关于印发全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案的通知》（国发〔2016〕26 号）确定的 2—3 年过渡期到期后，继续保持增值税收入划分“五五分享”比例不变，即中央分享增值税的 50%、地方按税收缴纳地分享增值税的 50%。进一步稳定社会预期，引导各地因地制宜发展优势产业，鼓励地方在经济发展中培育和拓展税源，增强地方财政“造血”功能，营造主动有为、竞相发展、实干兴业的环境。
	(二) 调整完善增值税留抵退税分担机制。建立增值税留抵退税长效机制，结合财政收入形势确定退税规模，并保持中央与地方“五五”分担比例不变。为缓解部分地区留抵退税压力，增值税留抵退税地方分担的部分（50%），由企业所在地全部负担（50%）调整为先负担 15%，其余 35%暂由企业所在地一并垫付，再由各地按上年增值税分享额占比均衡分担，垫付多于应分担的部分由中央财政按月向企业所在地省级财政调库。合理确定省以下退税分担机制，切实减轻基层财政压力。具体办法由财政部研究制定。
	(三) 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。具体调整品目经充分论证，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。改革调整的存量部分核定基数，由地方上缴中央，增量部分原则上将归属地方，确保中央与地方既有财力格局稳定。具体办法由财政部会同税务总局等部门研究制定。

来源：国务院，国金证券研究所


图表26: 卷烟相关消费税政策文件&政策要点梳理

时间	政策文件	生产环节	批发环节
1994年	《中华人民共和国消费税暂行条例》 (中华人民共和国国务院令(第135号))	甲类卷烟(包括各种进口卷烟): 45% 乙类卷烟: 40%	
1998年	《国家税务总局关于贯彻〈国务院关于调整烟叶和卷烟价格及税收政策的紧急通知〉的通知》(国税发[1998]121号)	甲类卷烟(一类卷烟, 含进口卷烟): 50% 乙类卷烟(二、三类卷烟): 40% 丙类卷烟(四、五类卷烟): 25%	
2001年	《关于调整烟类产品消费税政策的通知》(财税[2001]91号)	(一) 定额税率: 每标准箱(50000支) 150元 (二) 比例税率 1、甲类卷烟(每标准条(200支)调拨价格在50元(含50元, 不含增值税)以上): 45% 2、乙类卷烟(每标准条调拨价格在50元(不含增值税)以下): 30%	
2009年	《财政部、国家税务总局关于调整烟产品消费税政策的通知》(财税[2009]84号)	(一) 定额税率: 每标准箱(50000支) 150元 (二) 比例税率 1、甲类卷烟(每标准条(200支)调拨价格在70元(不含增值税)以上(含70元)): 56% 2、乙类卷烟(每标准条调拨价格在70元(不含增值税)以下): 36%	5%
2015年	《财政部、国家税务总局关于调整卷烟消费税的通知》(财税[2015]60号)	(一) 定额税率: 每标准箱(50000支) 150元 (二) 比例税率 1、甲类卷烟(每标准条(200支)调拨价格在70元(不含增值税)以上(含70元)): 56% 2、乙类卷烟(每标准条调拨价格在70元(不含增值税)以下): 36%	(一) 定额税率: 每标准箱(50000支) 250元 (二) 比例税率: 11%

来源: 财政部, 国家税务总局, 国金证券研究所

风险提示

- 宏观经济恢复不及预期——经济增长降速将显著影响整体消费情况, 白酒消费亦无法避免;
- 禁酒令等政策风险——若政策层面限制白酒消费, 会从消费场景上影响白酒消费;
- 食品安全风险——若行业发生食品安全事故, 将严重损害酒类消费。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

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

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**