

商贸零售行业跟踪周报

消费税改革或有推进，建议关注可能受益的免税和百货板块

增持（维持）

2024年07月07日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001
shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001
tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005
yangjing@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022
xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017
wanglj@dwzq.com.cn

投资要点（文中“本周”指 2024-07-01 至 07-07）

- 现行消费税框架：第三大税种，主要在生产环节对特殊消费品征收的中央税。**消费税纳税人是在境内生产、委托加工和进口应税消费品的单位和个人，纳税人在生产、批发或零售环节销售应税消费品时，按规定缴纳消费税。消费税征税对象是特殊消费品，目前包括烟、酒、油、车等15个税目，目的在于调节高污染高能耗、不可再生资源、奢侈品等商品消费，并筹集财政收入。消费税实行从价计税（一般应税消费品）、从量计税（啤酒、黄酒、成品油）以及从价和从量复合计税（卷烟、白酒）的办法计算应纳税额。根据财政部数据，2023年国内消费税收入1.6万亿，占税收收入9%，是我国第三大税种，全部归属中央财政收入。
- 消费税改革方向：后移征税环节及下划地方。**2019年9月26日，国务院发布《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》，提出消费税改革，结合《消费税法（征求意见稿）》等文件及重要会议表述，总结消费税改革方向主要有：**1）征税环节后移：**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，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；**2）下划地方：**存量部分核定基数上解中央，增量部分原则上将归属地方；**3）调整税目及税率：**预计主要针对奢侈品或高档服务等调整税目和税率，调节消费行为，增加税收收入。
- 免税和百货板块或受益于消费税改革。**一方面，考虑到在相同税率下征税环节后移导致应税销售额增加，以及部分奢侈品或被纳入消费税征收范围，有税渠道的奢侈品存在税负增加和终端价格提升的可能性，因此免税渠道的同种商品性价比边际提升，故消费税改革可能利好免税商。另一方面，若消费税征税环节后移至零售环节，且地方政府分享税收收入的增量部分，地方政府将加大力度促进本地消费，从而拓展地方收入来源，因此消费税改革可能利好百货公司。
- 投资建议：**推荐受益于消费税改革的免税和百货板块标的，建议关注免税公司中国中免、王府井、格力地产等，以及百货公司王府井、百联股份、重庆百货等。
- 风险提示：**改革进度不及预期，居民消费意愿走弱等。

行业走势



相关研究

《高端特色古法黄金品牌老铺黄金上市，全直营模式下盈利能力领先于行业》

2024-06-30

《24年618整体呈稳健增长，国货美妆品牌表现靓丽、领跑行业》

2024-06-24

内容目录

1. 一周行业观点	4
2. 本周行情回顾	4
3. 细分行业公司估值表	5
4. 本周发布报告	7
5. 风险提示	7

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....	5
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	5
表 1: 行业公司估值表 (市值更新至 7 月 5 日)	5

1. 一周行业观点

现行消费税框架：第三大税种，主要在生产环节对特殊消费品征收的中央税。消费税纳税人是在境内生产、委托加工和进口应税消费品的单位和个人，纳税人在生产、批发或零售环节销售应税消费品时，按规定缴纳消费税。消费税征税对象是特殊消费品，目前包括烟、酒、油、车等 15 个税目，目的在于调节高污染高能耗、不可再生资源、奢侈品等商品消费，并筹集财政收入。消费税实行从价计税（一般应税消费品）、从量计税（啤酒、黄酒、成品油）以及从价和从量复合计税（卷烟、白酒）的办法计算应纳税额。根据财政部数据，2023 年国内消费税收入 1.6 万亿，占税收收入 9%，是我国第三大税种，全部归属中央财政收入。

消费税改革方向：后移征税环节及下划地方。2019 年 9 月 26 日，国务院发布《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》，提出消费税改革，结合《消费税法（征求意见稿）》等文件及重要会议表述，总结消费税改革方向主要有：**1）征税环节后移：**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，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；**2）下划地方：**存量部分核定基数上解中央，增量部分原则上将归属地方；**3）调整税目及税率：**预计主要针对奢侈品或高档服务等调整税目和税率，调节消费行为，增加税收收入。

免税和百货板块或受益于消费税改革。一方面，考虑到在相同税率下征税环节后移导致应税销售额增加，以及部分奢侈品或被纳入消费税征收范围，有税渠道的奢侈品存在税负增加和终端价格提升的可能性，因此免税渠道的同种商品性价比边际提升，故消费税改革可能利好免税商。另一方面，若消费税征税环节后移至零售环节，且地方政府分享税收收入的增量部分，地方政府将加大力度促进本地消费，从而拓展地方收入来源，因此消费税改革可能利好百货公司。

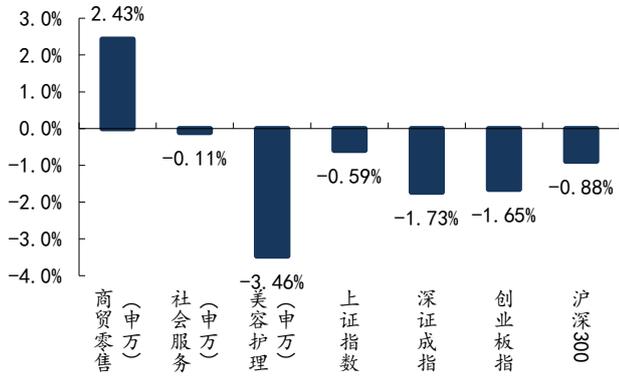
投资建议：推荐受益于消费税改革的免税和百货板块标的，建议关注免税公司**中国中免、王府井、格力地产**等，以及百货公司**王府井、百联股份、重庆百货**等。

2. 本周行情回顾

本周（7 月 1 日至 7 月 5 日），申万商业贸易指数涨跌幅+2.43%，申万社会服务-0.11%，申万美容护理-3.46%，上证综指-0.59%，深证成指-1.73%，创业板指-1.65%，沪深 300 指数-0.88%。

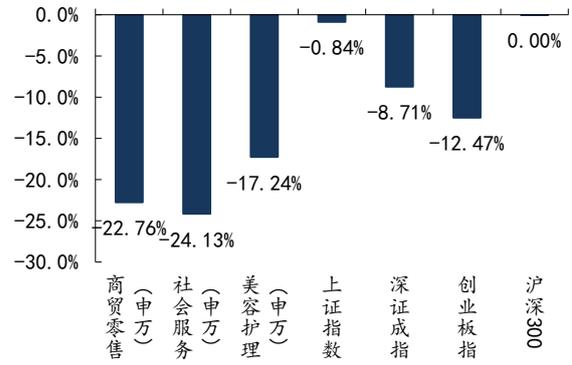
年初至今（1 月 2 日至 7 月 5 日），申万商业贸易指数涨跌幅-22.76%，申万社会服务-24.13%，申万美容护理-17.24%，上证综指-0.84%，深证成指-8.71%，创业板指-12.47%，沪深 300 指数 0.00%。

图1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至7月5日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	401	101.01	11.94	15.08	18.68	34	27	21	买入
300957.SZ	贝泰妮	192	45.24	7.57	10.59	13.20	25	18	15	买入
603983.SH	丸美股份	103	25.78	2.59	3.92	4.78	40	26	22	未评级
600315.SH	上海家化	119	17.57	5.00	5.68	6.73	24	21	18	买入
600223.SH	福瑞达	68	6.64	3.03	3.45	4.15	22	20	16	买入
688363.SH	华熙生物	285	59.18	5.93	7.28	8.48	48	39	34	买入
300896.SZ	爱美客	486	160.62	18.58	25.12	32.55	26	19	15	买入
300856.SZ	科思股份	109	32.12	7.34	9.27	11.76	15	12	9	买入
2279.HK	雍禾医疗	4	0.87	-5.46	-1.79	0.26	-	-	16	未评级
300740.SZ	水羊股份	54	13.94	2.94	3.92	4.72	18	14	11	未评级
832982.BJ	锦波生物	145	163.80	3.00	5.98	8.33	48	24	17	买入
2367.HK	巨子生物	400	42.75	14.52	17.21	21.59	28	23	19	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	315	60.16	22.14	26.01	30.76	14	12	10	买入
002867.SZ	周大生	152	13.88	13.16	15.29	18.15	12	10	8	买入
1929.HK	周大福	743	8.17	53.84	64.99	89.89	14	11	8	买入
002345.SZ	潮宏基	42	4.75	3.33	3.83	4.54	13	11	9	买入
600916.SH	中国黄金	163	9.70	9.73	12.20	14.46	17	13	11	买入
605599.SH	菜百股份	99	12.75	7.07	8.16	9.30	14	12	11	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,360	65.73	67.14	81.96	95.57	20	17	14	买入

600009.SH	上海机场	819	32.92	9.34	21.06	30.03	88	39	27	增持
600258.SH	首旅酒店	137	12.29	7.95	9.10	9.84	17	15	14	买入
600754.SH	锦江酒店	240	22.41	10.02	14.87	18.36	24	16	13	买入
1179.HK	华住集团-S	748	25.60	40.85	37.88	42.20	18	20	18	买入
600859.SH	王府井	150	13.25	7.09	8.54	10.04	21	18	15	增持
0780.HK	同程旅行	326	15.42	21.99	28.00	33.00	15	12	10	增持
300144.SZ	宋城演艺	207	7.89	-1.10	11.93	14.66	-	17	14	增持
301073.SZ	君亭酒店	34	17.72	0.31	1.36	2.06	113	25	17	增持
603136.SH	天目湖	27	10.15	1.47	1.81	2.17	19	15	13	增持
002707.SZ	众信旅游	59	6.05	0.32	1.18	2.09	184	50	29	增持
603199.SH	九华旅游	35	31.57	1.75	2.02	2.28	20	17	15	未评级
600054.SH	黄山旅游	81	11.15	4.23	4.76	5.30	19	17	15	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	58	11.05	2.28	2.84	3.27	26	20	18	未评级
603099.SH	长白山	60	22.32	1.38	1.92	2.32	43	31	26	未评级

出口链

600415.SH	小商品城	404	7.37	26.76	31.70	36.24	15	13	11	买入
300866.SZ	安克创新	346	65.46	16.15	17.60	21.41	21	20	16	买入
301376.SZ	致欧科技	81	20.05	4.13	4.97	6.20	19	16	13	买入
301381.SZ	赛维时代	89	22.25	3.36	4.44	5.75	27	20	15	未评级
603661.SH	恒林股份	58	41.37	2.63	5.55	6.64	22	10	9	买入
9896.HK	名创优品	411	35.85	17.69	25.03	32.07	23	16	13	买入

产业互联网

600057.SH	厦门象屿	151	6.64	15.74	19.22	23.27	10	8	6	买入
600153.SH	建发股份	254	8.47	131.04	58.70	68.53	2	4	4	未评级
600755.SH	厦门国贸	152	6.91	19.15	25.06	29.78	8	6	5	未评级
600710.SH	苏美达	97	7.43	10.30	11.07	11.71	9	9	8	增持
9878.HK	汇通达网络	120	23.45	4.48	6.05	7.83	27	20	15	买入

小家电

688696.SH	极米科技	49	69.50	1.21	3.29	4.82	40	15	10	未评级
603486.SH	科沃斯	254	44.11	6.12	11.32	14.32	42	22	18	买入
688169.SH	石头科技	500	379.86	20.51	25.16	29.79	24	20	17	未评级

超市&其他专业连锁

600729.SH	重庆百货	99	22.27	13.15	14.49	15.94	8	7	6	买入
600814.SH	杭州解百	44	6.00	2.60	2.89	3.20	17	15	14	未评级
002419.SZ	天虹股份	50	4.24	2.27	2.43	2.75	22	20	18	未评级
601933.SH	永辉超市	205	2.26	-13.29	3.87	5.28	-	53	39	未评级
002697.SZ	红旗连锁	64	4.68	5.61	6.02	6.41	11	11	10	未评级
603708.SH	家家悦	52	8.17	1.36	2.51	3.00	38	21	17	未评级
300755.SZ	华致酒行	58	13.93	2.35	2.87	3.47	25	20	17	买入
301101.SZ	明月镜片	46	22.63	1.58	1.83	2.12	29	25	22	买入
301078.SZ	孩子王	60	5.35	1.05	2.62	3.40	57	23	18	未评级

603214.SH	爱婴室	16	11.48	1.05	1.15	1.29	15	14	12	未评级
-----------	-----	----	-------	------	------	------	----	----	----	-----

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.91:1 换算（对应 2024.7.5 汇率）；

注 3：名创优品财年为 0630，表中 2023A 对应 FY2023A；同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 本周发布报告

《锦波生物 2024H1 业绩预告点评：归母净利大超预期，薇旖美持续放量》

24H1 归母净利中枢 3 亿元（+174%），超预期增长。2024H1 预告归母净利 2.9-3.1 亿元（同增 165%-183%），预告中枢 3 亿元（+174%），持续高增，主要系公司持续加大研发投入、努力加大品牌宣传和开拓。单 24Q2 看，归母净利增速中枢达 200%。根据预告，2024Q2 预告归母净利 1.89-2.09 亿元（+184-214%），中枢为 2 亿元（+199%），业绩持续高增主要系薇旖美顺利放量。

唯一获批重组胶原蛋白植入剂企业，薇旖美持续放量：公司是目前市场上唯一获批生产重组人源化胶原蛋白植入剂产品的企业，拥有重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维、注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液两个三类医疗器械植入剂产品。（1）器械：公司的重组胶原蛋白植入剂品牌薇旖美上市以来推广顺利持续放量，截至 2023 年底已覆盖医美机构约 2000 家，24 年以来 4mg/瓶薇旖美极纯延续高增。（2）原料，公司和欧莱雅就医美和原料领域均达成合作。在医美领域，2024 年 3 月欧莱雅旗下的修丽可官宣由锦波代工的械三产品“修丽可铂研胶原针”。

推广“3+17”联合品项，多款在研产品持续推进：2023 年底以来，公司开始布局“3+17”全程抗衰治疗方案，将 100%人源化的 III 型+XVII 型胶原蛋白联合应用，覆盖表皮、基底膜和真皮三个层次，利于巩固公司精准抗衰的定位。在研产品方面，（妇科用）重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维项目、面部增容凝胶类产品进度较快，已经在国家药监局申报审批；XVII 型三类械屏障修复开始临床。

盈利预测与投资评级：公司是我国领先的功能蛋白企业，一体化布局重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产业链，重组胶原蛋白针剂快速放量，敷料和功能性护肤产品空间较大，在研储备丰富。考虑到公司 24Q2 业绩超预期，我们将公司 2024-26 年归母净利润预测由 5.5/7.6/9.9 亿元上调至 6.0/8.3/10.7 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 21/15/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

5. 风险提示

改革进度不及预期，居民消费意愿走弱等。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>