

## 食品饮料行业跟踪周报

# 如何看待白酒消费税改演绎路径及影响？

增持（维持）

2024年07月09日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书：S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ **前言**：“深化财税体制改革”已列入2024年财政改革发展工作，其中明确提及“推动消费税改革”，市场担忧消费税改革或对酒企利润或量价产生不利影响。我们认为，消费税征收环节后移在实操层面存在难度，预计在维持稳定基调的前提下，税改推进不会一蹴而就而是循序渐进，且大幅提升税率概率不大。若征税环节后移，预计将进一步加速行业集中度提升，长尾酒企或难以应对征税后移所带来的潜在利润冲击。

■ **税改意在均衡财政收入分配，或将推进征税后移、下划至地方等动作。**  
 1) **消费税改革目的**：消费税目前尚未实行“央地共享”，在土地财政收入低迷、地方政府债务压力攀升背景下，其成为弥补地方财源的有效途径。2) **白酒消费税改革方向**：预计可能的改革动作主要有：征收环节后移、收入稳步下划地方、税率调整、扩大征收范围等方面，**预计短期白酒消费税征收环节后移或有一定概率，但税率大幅提升的可能性较低。**

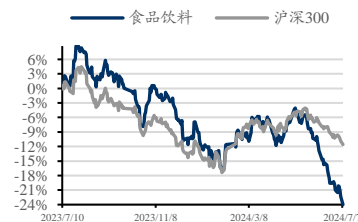
■ **征收后移存在一定难度，需税务机关征管能力与各方配合度提升。**白酒消费税征收后移的操作难度主要在于：1) **纳税主体增加导致征管工作量大幅增加。**以批发渠道为例，截至2016年底，在商务部门备案登记的酒类批发企业（含批零兼营）数量超12万家。如若征收环节从生产端后移至批发端，则应税主体数量将由896家（2023年白酒规上企业数量）大幅增至10万+家，征管工作量大幅增加。2) **监管跟踪难度加大。**流通环节征收消费税，需要对销售流转进行准确记录和监控核查。考虑到白酒批发商分布广泛，并且大量终端及消费者没有索要发票的习惯，这就使得批发环节存在流水瞒报空间，监管、核查难度较大。3) **财税转移支付较为复杂。**考虑龙头酒企大多是当地政府的**核心税源**，若改为消费地征收，财政转移支付如何平衡，将较为复杂。

■ **白酒消费税征收后移影响分析**：预计将进一步加速行业集中度提升，品牌力弱、利润率低、渠道议价能力不足的长尾酒企，或难以应对征税后移所带来的潜在利润冲击。1) **短期看**，中小酒企以裸价模式销售的包销产品或将受到较大冲击。若征税后移至批发环节，则渠道加价率越高的产品，所需缴纳的消费税增幅越大。**目前渠道表现加价率高的产品**：1是茅台，但经销商与厂方利润率较高，二者均有能力承担额外增加的税负；2是中小酒企的裸价销售产品，包销模式下，渠道加价率通常在30%-200%不等，征收后移带来的额外税负，或令渠道或酒厂难以承受。除茅台外，上市酒企的多数产品价格体系均为倒挂模式，实际税负未必增加。2) **长期看**，**消费税征收后移或需要酒企数字化建设的配合。**消费税应税尽税，需要大数据、产品流向跟踪、金税工程等多方面的系统提升。酒企数字化扫码体系全面推进，或有助于税务机关掌握白酒销售流转信息，进而提升征管效率。

■ **投资建议**：2024年食品饮料投资策略主线是低估值优质确定性成长+高股息率，辅线是经营改善，关注稳定政策的持续加码和风险偏好变化，中性假设下，2024类2022波动性仍存，低位布局更理性。白酒中长期看好基本面坚挺和份额提升标的，短期布局旺季前预期差，**推荐泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒、老白干酒；贵州茅台、五粮液等**，建议关注：**珍酒李渡、伊力特**。大众品重视成本红利和渠道红利集中的啤酒和部分零食调味品，**燕京啤酒、重庆啤酒、青岛啤酒、三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、千禾味业、安井食品、中炬高新等。**

■ **风险提示**：宏观经济不及预期、政策落地超预期、食品安全问题。

### 行业走势



### 相关研究

《乳制品专题：以日为鉴，我国乳品消费结构仍有大空间》

2024-06-18

《零食专题：效率为王，零食企业路径分化》

2024-06-03

## 内容目录

1. 周专题：白酒消费税改革方向及潜在影响 .....	4
1.1. 现状：我国消费税主要由烟、油、车、酒贡献，大多在生产环节征收 .....	4
1.2. 未来：如何看待后续消费税改革演绎方向及潜在影响？ .....	7
1.2.1. 税改意在均衡财政收入分配，或将推进征税后移、下划至地方等动作 .....	7
1.2.2. 白酒消费税征收后移存在难度，需税务征管能力提升、各方主体充分配合 .....	9
1.2.3. 白酒消费税征收后移的潜在影响：预计加剧酒企分化，行业集中度进一步提升 .....	11
2. 本周食品饮料行情回顾 .....	13
2.1. 板块表现 .....	13
2.2. 外资持股数据更新 .....	14
2.3. 板块估值 .....	15
3. 行业重点数据跟踪 .....	15
3.1. 白酒批价数据 .....	15
3.2. 乳制品重点数据 .....	16
3.3. 肉制品重点数据 .....	17
3.4. 啤酒重点数据 .....	17
3.5. 调味品重点数据 .....	18
4. 本周行业要闻 .....	19
5. 投资建议 .....	19
6. 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1:	国内消费税总额及占比.....	4
图 2:	2021 年各类税目消费税占比.....	4
图 3:	卷烟与白酒历年货量对比.....	9
图 4:	上市酒企与非上市酒企利润水平对比.....	12
图 5:	本周申万一级行业涨跌幅.....	13
图 6:	本周食品饮料子板块涨跌幅.....	13
图 7:	食品饮料行业陆股通持股 (%).....	14
图 8:	各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%).....	14
图 9:	食饮行业当年归母净利润同比增速及动态 PE.....	15
图 10:	白酒行业当年归母净利润同比增速及动态 PE.....	15
图 11:	高端酒批价走势 (元/瓶).....	16
图 12:	次高端酒批价走势 (元/瓶).....	16
图 13:	生鲜乳均价 (元/千克).....	16
图 14:	牛奶及酸奶零售价 (元/升).....	16
图 15:	生猪和仔猪价格 (元/千克).....	17
图 16:	猪粮比价.....	17
图 17:	啤酒产量 (万吨).....	17
图 18:	进口大麦单价 (美元/吨).....	17
图 19:	黄豆期货价格 (元/吨).....	18
图 20:	国内大豆价格 (元/吨).....	18
图 21:	国内食糖价格 (元/吨).....	18
图 22:	食盐价格零售价 (元/公斤).....	18
表 1:	当前消费税税目及税率情况.....	5
表 2:	白酒消费税相关政策梳理.....	5
表 3:	白酒行业上市企业消费税率.....	6
表 4:	四大税种中央、地方财政分配比例.....	7
表 5:	消费税相关政策梳理.....	7
表 6:	《中华人民共和国消费税暂行条例》主要修订方向及内容.....	8
表 7:	消费税征收后移相关进展.....	8
表 8:	现有消费税税目征收后移的征管对比.....	10
表 9:	OECD 国家特种消费税征收环节情况.....	10
表 10:	当前酒企渠道加价模式.....	11
表 11:	不同消费税改革情境下的税负演绎.....	12
表 12:	数字化推进可行性方案.....	13
表 13:	本周 (2024/07/01-2024/07/07) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五.....	14

## 1. 周专题：白酒消费税改革方向及潜在影响

近年来，在财税体制改革背景下，消费税“吹风”不断，2024年《关于2023年中央和地方预算执行情况与2024年中央和地方预算草案的报告》中将“深化财税体制改革”列入2024年财政改革发展工作，其中明确提及“推动消费税改革”，市场担忧消费税改革或对酒企利润或量价产生不利影响。

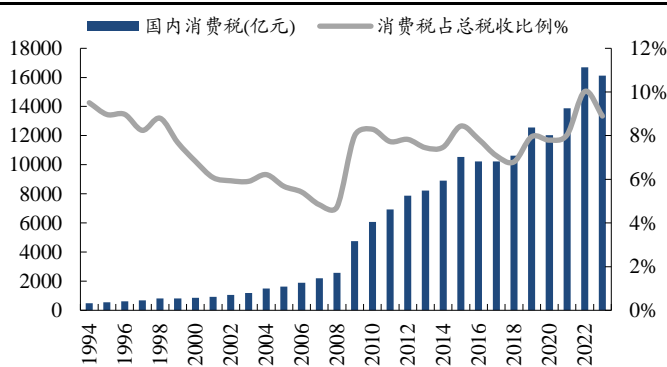
我们认为，消费税征收环节后移在实操层面存在难度，预计在维持稳定基调的前提下，税改推进不会一蹴而就而是循序渐进，且大幅提升税率的概率不大。若征税环节后移，预计将进一步加速行业集中度提升，品牌力弱、利润率低、渠道议价能力不足的长尾酒企，或难以应对征税后移所带来的潜在利润冲击。

### 1.1. 现状：我国消费税主要由烟、油、车、酒贡献，大多在生产环节征收

我国现行消费税始于1994年税制改革，目前已成为第三大税种。消费税是以消费品的流转额作为课税对象的各种税收的统称，其主要目的在于：1) 正确引导居民消费倾向，缓解供求矛盾。消费税可以平抑过高或超前的消费需求，起到引导消费方向并促使消费者构建合理的消费观念和习惯的作用。2) 促进产业结构的合理化。政府通过调节消费税影响市场价格及企业税负，间接实现对细分消费领域行业规模及产业结构的调控。3) 收入再分配。政府通过对高价奢侈品（如珠宝、高档小汽车等）征收消费税，一定程度调节收入分配。4) 增加财政收入。消费税作为政府收入的来源之一，近十年消费税占国家总税收的比重保持在8%~10%左右，2023年消费税约1.6万亿元，占总税收比重约9%。

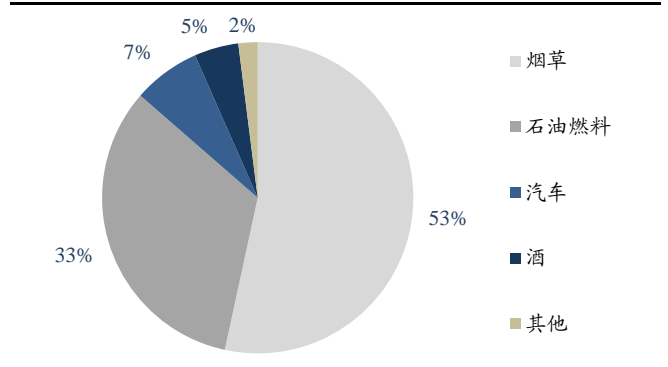
从细分税目看，消费税4大税目税收贡献占比达98%，其中卷烟占据半壁江山。我国现行消费税征收范围较窄，现行税目共15个，各类税目税收贡献占比相对稳定。2021年前4大税目烟草、石油燃料、汽车、酒的合计占比达98%，其中烟草占比约53%，酒类占比4.6%。

图1：国内消费税总额及占比



数据来源：wind、东吴证券研究所

图2：2021年各类税目消费税占比



数据来源：中国税务统计年鉴、东吴证券研究所

从消费税征收环节来看，目前我国消费税应税商品大多在生产（进口）环节征税。

考虑到税收管理能力、税务调控执行便利性等因素，我国消费税大部分税目的征收环节设置在生产（进口）环节，目前仅有卷烟、珠宝首饰及超豪华小汽车在批发或零售环节实行征收。

表1: 当前消费税税目及税率情况

税目	税率			税目	税率		
	生产（进口）环节	批发环节	零售环节		生产（进口）环节	批发环节	零售环节
一、烟				五、鞭炮焰火	15%		
1.卷烟				六、成品油	1.2~1.52 元/升		
(1) 甲类烟	56%+0.003 元/支	11%+0.005 元/支		七、摩托车			
(2) 乙类烟	36%+0.003 元/支			1.气缸容量 250 毫升	3%		
2.雪茄烟	36%		2.气缸容量在 250 毫升（不含）以上	10%			
3.烟丝	30%		八、小汽车				
二、酒			1.乘用车	1%~40% 不等			
1.白酒	20%加 0.5 元/500 克		2.中轻型商用客车	5%			
2.黄酒	240 元/吨		<b>3.超豪华小汽车</b>	<b>根据税目 1、2 征收</b>		<b>10%</b>	
3.啤酒			九、高尔夫球及球具	10%			
(1) 甲类啤酒	250 元/吨		十、高档手表	20%			
(2) 乙类啤酒	220 元/吨		十一、游艇	10%			
4.其他酒	10%		十二、木制一次性筷子	5%			
三、高档化妆品	15%		十三、实木地板	5%			
四、贵重首饰及珠宝玉石			十四、电池	4%			
<b>1.金银/铂金首饰和钻石饰品</b>			十五、涂料	4%			
2.其他贵重首饰和珠宝玉石	10%						

数据来源：国税局、东吴证券研究所

我国白酒行业消费税政策历经多次完善，现行体系已规范完善。我国白酒消费税政策发展主要经历了三个阶段，税务征收及监管体系已较为完善。1) 优化征收计税方式：2001 年形成从价从量的复合税征收制度。2) 统一税率设定：2006 年统一粮食白酒与薯类白酒税率。3) 优化并统一计税价格基准：2009 年新增核定最低计税价格、2017 年针对白酒生产企业设立多级销售单位的情况统一核税口径。

表2: 白酒消费税相关政策梳理

时间	相关政策/文件	主要内容
1994 年	国务院令 135 号《中华人民共和国消费税暂行条例》	开征消费税，对白酒采用比例税率：粮食白酒税率 25%，薯类白酒税率 15%
2001 年	财税〔2001〕84 号《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》	采用复合计税方式：原有比例税率基础上对粮食及薯类白酒加征 0.5 元/500g 定额税；停止执行外购或委托加工酒抵扣政策；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	财税〔2006〕33 号《财政部国家税务总局关于调整和完善消费税政策的通知》	粮食、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	国务院令 539 号《中华人民共和国消费税暂行条例》	在自产自用、委托加工以及进口环节，确定白酒消费税组价时，将从量消费税纳入组成计税价格计算公式

2009年	国税函〔2009〕380号《白酒消费税最低计税价格核定管理办法（试行）》	新增白酒消费税最低计税价格核定：白酒生产企业将白酒出售给销售单位，其价格如果低于销售单位对外售价的70%，税务机关应核定消费税最低计税价格。税务机关可以依据企业的生产规模、白酒品牌、利润水平等情况在销售单位对外售价的50%~70%范围内进行核定。
2017年	税务总局〔2017〕144号《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》	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%；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。

数据来源：国家税务局、东吴证券研究所整理

目前我国白酒消费税在生产环节征收，采用从价+从量的复合计征方式，比例税率为20%（最低核算基准为60%），定额税率为0.5元/500g。1）从价税率：固定为销售额的20%，目前白酒消费税最低计税价格核定比例为最终一级销售单位对外销售价格的60%。2）从量税：固定为0.5元/斤。由于目前多数白酒产品单价较高，当前白酒消费税主要由从价税构成，上市酒企实际消费税税率多稳定在11%~15%左右。

白酒生产企业应缴消费税税额 = 酒企对外销售金额(剔除价外税) × 60% × 20% + 销售数量 × 0.5元/500克

近年来，在强化政治监督背景下，各地龙头酒企均已接受审计署、税务局稽查局等多方不限于消费税缴纳的多轮检查，特别白酒国企均充分发挥依法纳税的表率作用，生产环节由酒企缴纳消费税的现行税务体系已十分成熟并规范。

表3：白酒行业上市企业消费税率

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>高端合计</b>	<b>9.95%</b>	<b>10.24%</b>	<b>11.49%</b>	<b>11.37%</b>	<b>11.47%</b>	<b>11.49%</b>	<b>11.73%</b>	<b>11.91%</b>
贵州茅台	13.12%	10.97%	11.69%	11.67%	11.56%	11.37%	11.82%	11.97%
五粮液	5.48%	8.80%	11.68%	11.18%	11.50%	11.83%	11.80%	12.18%
泸州老窖	8.23%	10.37%	9.76%	10.34%	10.88%	11.03%	11.12%	10.86%
<b>次高端合计</b>	<b>13.58%</b>	<b>14.62%</b>	<b>14.41%</b>	<b>14.46%</b>	<b>14.02%</b>	<b>14.46%</b>	<b>14.15%</b>	<b>14.65%</b>
山西汾酒	16.41%	16.94%	15.96%	15.96%	15.03%	15.73%	14.90%	15.54%
酒鬼酒	11.24%	12.11%	12.28%	12.58%	12.32%	12.30%	13.06%	14.60%
舍得酒业	8.83%	11.30%	11.63%	10.79%	11.60%	12.22%	12.49%	12.09%
水井坊	10.08%	11.54%	12.35%	12.98%	12.57%	13.01%	13.04%	12.60%
<b>地产酒合计</b>	<b>7.46%</b>	<b>8.80%</b>	<b>12.53%</b>	<b>11.89%</b>	<b>12.29%</b>	<b>12.44%</b>	<b>12.51%</b>	<b>12.47%</b>
洋河股份	0.12%	3.70%	13.17%	11.76%	14.00%	13.98%	12.24%	13.39%
今世缘	7.36%	11.16%	14.25%	15.47%	14.98%	14.77%	13.73%	12.64%
古井贡酒	12.76%	13.05%	11.79%	12.65%	13.13%	12.66%	14.17%	12.41%
迎驾贡酒	13.95%	13.82%	13.96%	13.86%	13.28%	13.49%	13.23%	13.32%
口子窖	13.17%	13.70%	13.02%	12.57%	12.77%	12.72%	12.71%	12.61%
金种子酒	11.45%	11.24%	10.22%	7.96%	9.14%	8.92%	8.33%	11.44%
老白干酒	12.49%	12.49%	12.31%	12.49%	12.92%	12.75%	13.19%	13.61%
金徽酒	12.53%	12.19%	12.69%	12.39%	12.21%	12.30%	12.23%	12.45%
伊力特	13.86%	12.91%	12.18%	12.46%	13.33%	14.49%	14.46%	12.13%
顺鑫农业	9.48%	9.32%	11.12%	9.67%	8.21%	8.22%	9.51%	8.62%

数据来源：wind、东吴证券研究所

## 1.2. 未来：如何看待后续消费税改革演绎方向及潜在影响？

### 1.2.1. 税改意在均衡财政收入分配，或将推进征税后移、下划至地方等动作

**消费税改的主要目的：补充地方财力，引导地方政府推动产业结构转型。**目前中国前四大税种中，消费税是唯一尚未实行“央地共享”的税种，即主要在生产环节由生产企业所在地的主管税务机关缴纳，收入完全归属于中央政府。近年来，在土地财政收入低迷、地方政府债务压力攀升背景下，消费税或是弥补地方财源的有效途径。

表4：四大税种中央、地方财政分配比例

税种	细分	中央	地方
增值税	海关代征	100%	
	非海关代征	50%	50%
企业所得税	中央企业、地方银行和外资银行及非银行金融企业、铁道部门、各银行总行、各保险总公司等缴纳的部分	100%	
	其他企业缴纳的部分	60%	40%
消费税		100%	
个人所得税		60%	40%

数据来源：wind、东吴证券研究所

**消费税改的主要方向：征收环节后移，收入下划地方。**2019年国务院发布《国务院关于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的通知》，首次指出消费税征税环节后移，结合此后重要会议的相关表述，在征管可控前提下，预计改革可能方向包括：1)征收环节后移：从生产端征税变为消费端征税，有利于正确引导消费者消费，增大税基，加大消费税对财政收入贡献。2)稳步下划地方，实现消费税央地共享。3)税率调整、扩大征收范围：更多高档、奢侈消费品或纳入征收范围，且消费税改革可能在奢侈品、高档服务上先试点。

表5：消费税相关政策梳理

时间	文件	主要内容
2013年11月	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	调整消费税征收范围、环节、税率，把高耗能、高污染产品及部分高档消费品纳入征收范围。
2014年6月	《深化财税体制改革总体方案》	重点推进改进预算管理制度，深化税收制度改革，调整中央和地方政府间财政关系。
2014年11月	《关于提高成品油消费税的通知》	汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额在现行单位税额基础上提高0.12元/升；柴油、航空煤油和燃料油的消费税单位税额在现行单位税额基础上提高0.14元/升。

2014年12月	《关于进一步提高成品油消费税的通知》	汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税在现行单位税额基础上提高0.28元/升；柴油、航空煤油和燃料油消费税在现行单位税额基础上提高0.16元/升。
2015年1月	《关于继续提高成品油消费税的通知》	将汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额由1.4元/升提高到1.52元/升；柴油、航空煤油和燃料油消费税单位税额由1.1元/升提高到1.2元/升。
2016年10月	《国家税务总局关于高档化妆品消费税征收管理事项的公告》	取消对普通美容、修饰类化妆品征收消费税，将“化妆品”税目名称更名为“高档化妆品”，税率调整为15%。
2019年9月	《国务院关于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的通知》	后移消费税征收环节并稳步下划地方，以拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境。
2019年12月	《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》	国务院可以实施消费税改革试点，调整消费税的税目、税率和征收环节，试点方案报全国人民代表大会常务委员会备案。
2020年2月	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	提出要落实好降低日用消费品进口关税的措施，调整优化部分消费品目征收环节，将高档手表、贵重首饰和珠宝玉石的消费税由进口环节后移至零售环节征收。
2021年3月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	调整优化消费税征收范围和税率，推进征收环节后移并稳步下划地方，规范完善。
2024年3月	《关于2023年中央和地方预算执行情况与2024年中央和地方预算草案的报告》	在保持宏观税负和基本税制稳定的前提下，进一步完善税收制度、优化税制结构，研究健全地方税体系，推动消费税改革，完善增值税制度。

数据来源：中国政府网、东吴证券研究所

**当前消费税立法尚未落地，征收依据为国务院所发布的《中华人民共和国消费税暂行条例》。**财政部1993年12月25日颁布了《中华人民共和国消费税暂行条例实施细则》，并于1994年1月1日开征消费税，基本形成了我国消费税制度框架，此后通过出台一系列政策调整进行补充和完善，2008年11月5日国务院第34次常务会议修订通过《中华人民共和国消费税暂行条例》，并于2009年1月1日起施行，目前纳税人依照该条例缴纳消费税。

**表6: 《中华人民共和国消费税暂行条例》主要修订方向及内容**

主要方向	具体情况
更新历次政策调整内容	如部分消费品（金银首饰、铂金首饰、钻石及钻石饰品）的消费税调整在零售环节征收、对卷烟和白酒增加复合计税办法、消费税税目税率调整等
增值税条例衔接	将纳税申报期限从10日延长至15日，对消费税的纳税地点等规定进行了调整。

数据来源：国税局、财政部、东吴证券研究所

**从消费税改革落地实操来看，若要推进消费税调整，经国务院授权便可直接推行。**当前消费税征收调整可直接通过暂行条例实施。而新版消费税法（征求意见稿）中设置了衔接条款：“国务院可以实施消费税改革试点，调整消费税的税目、税率和征收环节，试点方案报全国人民代表大会常务委员会备案”，即未来如果要推行消费税改，预计执行程序相对较快。

**表7: 消费税征收后移相关进展**

品名	文件号	发布日期	实施日期	征收环节
金银首饰	财税[1994]95号	1994年12月24日	1995年1月1日起	零售环节
钻石	财税[2001]176号	2001年11月3日	2002年1月1日起	零售环节



铂金及制品	财税[2003]86号	2003年4月28日	2003年5月1日起	零售环节
卷烟	财税[2009]84号	2009年5月26日	2009年5月1日起	批发环节
超豪华小汽车	财税[2016]129号	2016年11月30日	2016年12月1日起	零售环节

数据来源：国税局、财政部、东吴证券研究所

### 1.2.2. 白酒消费税征收后移存在难度，需税务征管能力提升、各方主体充分配合

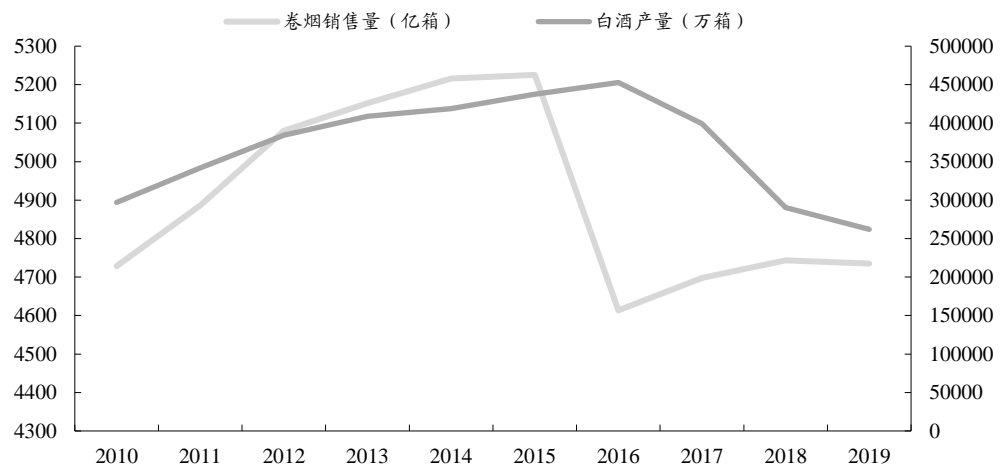
我国消费税改革旨在实现更为规范完善的税收征管体系，以及更为合理均衡的财政收入分配，在保持稳定发展、征管成本可控等前提下，我们预计白酒消费税征收后移的推进不会一蹴而就，且大幅提升税率的概率不大。

- 1) 白酒消费税率大幅提升的可能性较小。我国消费税征收品类中，除烟草产品外，白酒缴纳的消费税率已较其它产品更高。考虑近年政府工作报告提出要优化和落实减税政策并出台了多项减税降费的政策措施，我们认为短期20%的从价税率大幅调升的可能性较小。
- 2) 白酒消费税征收环节后移存在一定难度，需要税务征管能力提升，并且各方主体充分配合。考虑当前消费税改革重点在于增加地方政府财政收入，改革或将率先推进征税后移或央地分配等举措，而白酒消费税征收后移或存在一定的实操难度。

目前我国仅有卷烟在批发环节加征消费税，金银首饰钻石、超豪华小汽车等在零售环节征税。从此前的税改推进情况来看，消费税征收后移并非“一刀切”，而是综合考量各税目的征管难度和成本，循序渐进：

卷烟能够在批发环节征收，征收监管难度较低，主要因为：1) 应税主体明确。烟草销售由国家统一管理，经销网点需登记注册专卖资格，方便税务机关掌握充分应税主体有哪些。2) 销售流转环节进行监督、核查等征管难度较低。为保证烟草专销，中国烟草有专项信息系统及物流系统以保证流转全程可以完全被跟踪、监控。

图3：卷烟与白酒历年货量对比



数据来源：国家统计局、东吴证券研究所（注：卷烟5万支/箱、白酒500ML\*6瓶/箱）

对比烟草，白酒在批发/零售环节充分实现税收监管的实操难度较大。

**1) 纳税主体增加导致征管工作量大幅增加。**征收环节后移，纳税主体从生产企业转变为批发商或零售商，应税主体数量将大幅增加。以批发渠道为例，据商务部酒类流通管理信息系统显示，截至 2016 年底，在商务部门备案登记的酒类经营者数量有 82.42 万家，其中批发企业（含批零兼营）占 15%，粗略计算批发企业数量超 12 万家。如若征收环节从生产端后移至批发端，则应税主体数量将由 896 家（2023 年白酒规上企业数量）大幅增至 10 万+家，征管工作量大幅增加。

**2) 征管跟踪难度加大。**流通环节征收消费税，需要对销售流转进行准确记录和监控核查。考虑到白酒批发商分布广泛，并且大量终端及消费者没有索要发票的习惯，这就使得批发环节存在流水瞒报空间，监管、核查难度较大。

**3) 财税转移支付较为复杂。**考虑龙头酒企大多是当地的核心税源，若改为消费地征收，财政转移支付如何平衡，将较为复杂。白酒消费税若改为批发或零售环节征收，税源由生产地转变为商品销售所在地，将导致生产地政府的消费税收收入显著下滑（如四川、贵州等白酒生产大省，当地白酒生产规模远大于销售规模）。对于政策制定者来说，需要思考通过其他手段（如转移支付等）进行权衡和弥补。

表8: 现有消费税税目征收后移的征管对比

税目	在零售环节管控的难度	具体管控方法和措施
贵重首饰及珠宝玉石	易于对纳税人进行管控	经营登记管理
鞭炮和焰火	易于对纳税人和商品进行管控	零售端实行专营或专卖制度
摩托车、小汽车、游艇	易于对商品进行管控	登记管理制度
成品油	易于对纳税人和商品进行管控	成品油零售业务（加油站）的登记管理、成品油销售的税控机
烟、酒、高档化妆品、高尔夫球及球具、高档手表、木制一次性筷子、实木地板	零售端征管难以管控或者成本较大	

数据来源：国税局、东吴证券研究所

从国际特种消费税征收环节看，多数国家在生产环节征收烟酒消费税。对于烟、酒和成品油等能源产品，多数国家都选择在生产环节征收，少部分发达国家在批发环节加征一道，其中美国情况较为特殊，几乎所有税目都是既在生产零售环节征收，主因美国的中央联邦特殊的财政管理体制，同时具备终端销售可控、税收监管完备等条件（如美国烈酒销售实行酒牌限制、部分州的酒类销售由政府控制）。

表9: OECD 国家特种消费税征收环节情况

税目	生产环节	批发环节	零售环节
烟	美国、韩国、澳大利亚、日本	日本、澳大利亚	美国、挪威
酒	美国、澳大利亚、韩国、日本	澳大利亚	美国
成品油	美国、澳大利亚、韩国、日本	澳大利亚	美国
机动车	韩国、日本		美国、澳大利亚、日本

污染产品	美国	挪威
奢侈品	韩国	美国、韩国、挪威
应税服务		美国、韩国、日本

数据来源：各国税务局、东吴证券研究所

### 1.2.3. 白酒消费税征收后移的潜在影响：预计加剧酒企分化，行业集中度进一步提升

若征收后移至批发环节，预计将进一步加速行业集中度提升，品牌力弱、利润率低、渠道议价能力不足的长尾酒企，或难以应对征税后移所带来的潜在利润冲击。

根据产品出厂价与一批价的差异，当前酒企渠道加价模式主要分为顺价、倒挂、裸价销售 3 类。

表10：当前酒企渠道加价模式

类型	含义	代表酒企
顺价模式	具备强劲销或强品牌力的产品，基本无需厂家投入渠道补贴，渠道可通过顺价价差直接赚取销售利润。 打款价>一批价，但酒厂通过各类保证金、费用补	飞天、普五、玻汾、顺鑫牛栏山等
倒挂模式	贴、奖励等事后返利手段降低经销商实际成本，使得实际成本<一批价，保证渠道利润	多数上市酒企
裸价模式	厂家将所有市场费用折算直接让价给经销商，市场运作主动权在经销商手里。	口子窖、伊力特多数产品、长尾非上市酒企的多数产品

数据来源：wind、东吴证券研究所

短期从税负变化影响来看，中小酒企以裸价模式销售的包销产品或将受到较大冲击。若征税后移至批发环节，则消费税计税价格基准由酒企出厂价变为流通价，渠道加价率越高的产品，征收后移所需额外承担的消费税增幅也将越大。目前渠道表观加价率高的产品：1 是茅台，但经销商与厂方利润率较高，二者均有能力承担额外增加的税负；2 是中小酒企的裸价销售产品，包销模式下，征收后移带来的额外税负，或令渠道或酒厂难以承受。除茅台外，上市酒企的多数产品价格体系均为倒挂模式，实际税负未必增加。

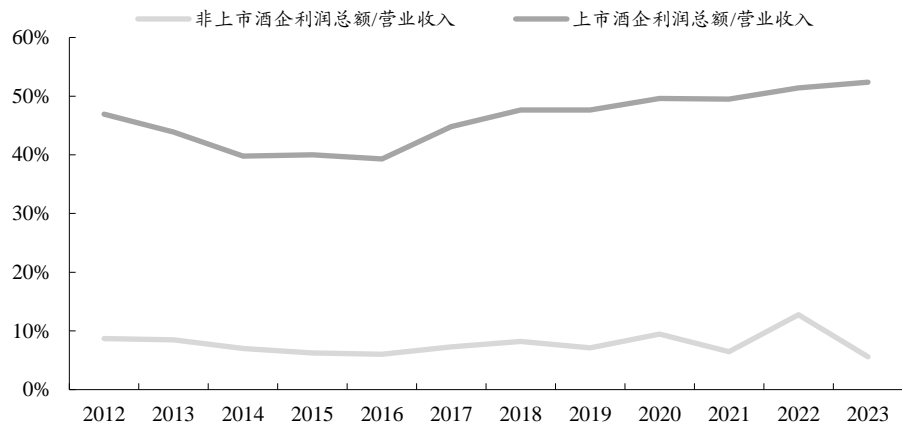
我们以中性情景假设为例，即征税环节后移至批发环节，且实际税率 12% 保持不变，具体说明不同价格体系下，消费税征收后移所带来的税负及渠道利润变化。

- 1) 顺价销售模式（少数产品，如茅台、玻汾等）：① 税负变化：考虑顺价产品的渠道加价率大多在 10% 上下（例如玻汾、牛栏山等），按流通价征税，实际税负的提升比例不大。其中，顺价价差最高的茅台普飞，计算  $\Delta$  税负/出厂价约为 3%（流通价按 1499 开票价计算）。② 税负承担能力：对多数顺价单品而言，估计税负增幅不大， $\Delta$  税负/出厂价约为 1%，预计厂商双方可妥善消化。对茅台而言，经销商与厂方利润率都高，二者均有能力承担额外增加的税负，如若由经销商承担税收增加的部分，预计反而会对行业其他单品造成更大影响（毕竟多

数大商卖其他产品的销售净利率很低，主要靠茅台的渠道利润实现盈利)。

- 2) **价格倒挂模式(多数上市酒企的主要销售产品):** ①**税负变化:** 考虑多数酒企产品价格倒挂幅度在 5%~20%, 若征税环节后移, 估算  $\Delta$  税负/出厂价在 -2%~-1%, 实际税负不增反降。②**税负承担能力:** 考虑当前倒挂销售的产品, 渠道利润水平大多在 5%~10%, 经销商承担税负的能力较弱(若经销商完全承担消费税, 则渠道利润率将下滑 8pct~10pct), 预计税负仍将实际由厂方承担, 并且厂家税负较此前减轻。
- 3) **裸价销售模式(中小酒厂多数产品的销售模式):** ①**税负变化:** 包销模式下, 渠道加价率通常在 30%~200%不等, 若征税后移, 则  $\Delta$  税负/出厂价在 4%~24%不等。②**税负承担能力:** 1) 裸价模式下, 虽然渠道加价率高, 但是渠道自身需要投入较多的市场费用, 经销商实际销售净利率不会太高, 能够额外承担税负的空间有限。2) 参考统计局数据, 近年中小酒企利润率水平基本稳定在 5~10%左右, 酒企利润覆盖新增税负预计存在难度。因此, 裸价销售模式下, 预计中小酒企包销产品的市场空间将进一步压缩, 或将加速行业集中度提升。

图4: 上市酒企与非上市酒企利润水平对比



数据来源: wind、东吴证券研究所

表11: 不同消费税改革情境下的税负演绎

	价格 (元/500ML)		消费税 (元/500ML)		税负变化 (元/500ML)	税负变化/出厂价	渠道利润率		渠道利润率变化
	出厂价	批发价	当前	改革后			当前	改革后	
<b>中性假设: 征税环节后移至批发环节, 实际从价税率保持不变 (12%)</b>									
飞天茅台	1169	1499	124.6	159.7	35.0	3%	114%	100%	-14%
价格倒挂	448	365	48.1	39.3	(8.8)	-2%	6%	-2%	-9%
裸价销售	90	120	10.1	13.2	3.2	4%	33%	19%	-15%
<b>悲观假设 1: 新增批发环节从价税率 5% (参考卷烟)</b>									
飞天茅台	1169	1499	124.6	191.5	66.8	6%	114%	108%	-6%
价格倒挂	448	365	48.1	64.7	16.7	4%	6%	3%	-4%

裸价销售	90	120	10.1	15.9	5.8	6%	33%	27%	-6%
<b>悲观假设 2: 征税环节后移至批发环节, 取消最低核定比例, 即实际从价税率提升至 20%</b>									
飞天茅台	1169	1499	124.6	265.8	141.2	12%	114%	91%	-23%
价格倒挂	448	365	48.1	65.1	17.0	4%	6%	-8%	-15%
裸价销售	90	120	10.1	21.7	11.7	13%	33%	9%	-24%
<b>乐观假设: 征税环节后移至批发环节, 实际从价税率下调至 10% (参考金银珠宝)</b>									
飞天茅台	1169	1499	124.6	133.2	8.5	1%	114%	102%	-11%
价格倒挂	448	365	48.1	32.8	(15.3)	-3%	6%	-1%	-7%
裸价销售	90	120	10.1	11.1	1.1	1%	33%	21%	-12%

数据来源: 东吴证券研究所测算

长期看, 消费税征收后移或需要酒企数字化建设的配合。消费税应税尽税, 需要大数据、产品流向跟踪、金税工程等多方面的系统提升。酒企数字化扫码体系全面推进, 或有助于税务机关掌握白酒销售流转信息, 进而提升征管效率。

表12: 数字化推进可行性方案

主体	具体操作
税务机关、酒厂、经销商/零售商	可利用人工智能、大数据、区块链等信息技术, 搭建白酒消费税征管数字平台, 要求白酒生产企业在数字平台申报端主动更新白酒产品的生产与销售信息, 降低白酒消费税征管成本; 要求白酒消费税纳税义务人在批发/零售环节销售白酒时, 需通过扫描白酒溯源码记录白酒销售情况, 在此基础上计算缴纳白酒消费税。
审批白酒生产许可政府部门、酒厂	可设计管理白酒溯源维码, 政府对记录在册的白酒生产企业发放专属白酒溯源二维码, 企业可在每一瓶白酒瓶身附上白酒溯源二维码, 不允许未附有溯源码的白酒进入市场流通, 切实掌握白酒生产企业的白酒生产情况。
市场监管部门、经销商/零售商	购进白酒时必须扫描白酒溯源码进行信息登记, 以全面掌握白酒产品的流通信息。

数据来源: 东吴证券研究所

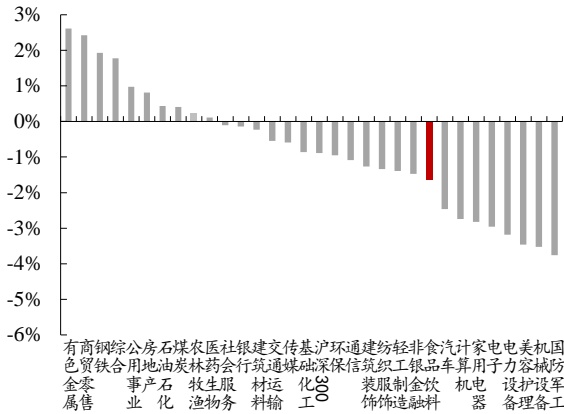
## 2. 本周食品饮料行情回顾

### 2.1. 板块表现

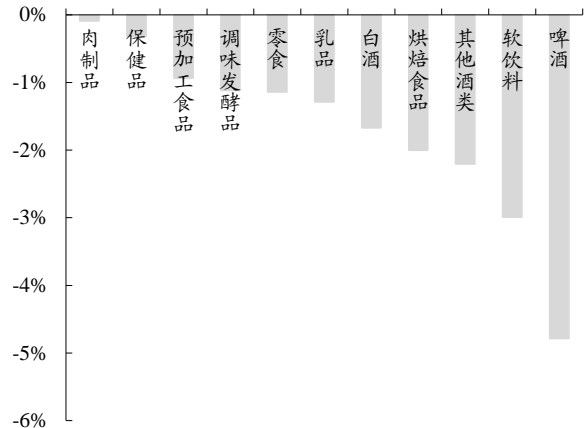
本周(2024/07/01-2024/07/07)上证指数下跌 0.59%, 深证成指下跌 1.73%, 申万食品饮料指数下跌 1.66%, 在申万一级行业(2021)中排名第 23。从食品饮料子行业来看, 本周板块跌幅较小的是肉制品(-0.09%)、保健品(-0.31%)、预加工食品(-0.93%)。

图5: 本周申万一级行业涨跌幅

图6: 本周食品饮料子板块涨跌幅



数据来源：Wind、东吴证券研究所



数据来源：Wind、东吴证券研究所

个股方面，食品饮料板块中总统计 110 家公司，其中上涨 39 家，下跌 70 家。涨幅前五分别是：\*ST 莫高 (+16.28%)、佳隆股份 (+6.52%)、安琪酵母 (+5.55%)、ST 通葡 (+5.46%)、\*ST 西发 (+5.28%)；跌幅前五分别是：酒鬼酒 (-7.73%)、青岛啤酒 (-6.57%)、仙乐健康 (-6.35%)、山西汾酒 (-6.21%)、老白干酒 (-5.94%)。

表13: 本周 (2024/07/01-2024/07/07) 食品饮料板块内个股涨跌幅前五

涨幅前五名	周涨幅(%)	收盘价(元)	跌幅前五名	周涨幅(%)	收盘价(元)
*ST 莫高	16.28%	4.57	酒鬼酒	-7.73%	40.48
佳隆股份	6.52%	1.47	青岛啤酒	-6.57%	67.99
安琪酵母	5.55%	29.48	仙乐健康	-6.35%	23.60
ST 通葡	5.46%	2.51	山西汾酒	-6.21%	193.50
*ST 西发	5.28%	6.98	老白干酒	-5.94%	17.10

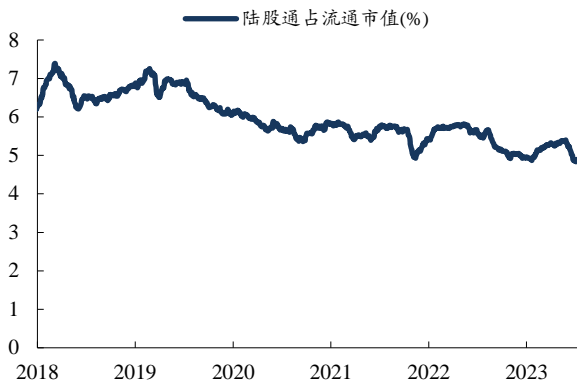
数据来源：Wind、东吴证券研究所

## 2.2. 外资持股数据更新

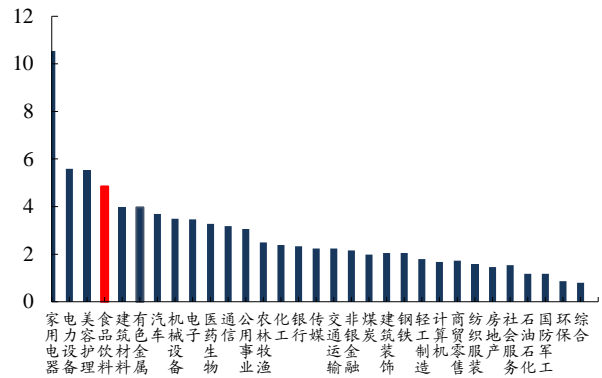
从沪(深)港通持股情况来看，2024 年 7 月 5 日食品饮料行业陆股通持股占流通市值比例为 4.85%，排在 A 股各行业 84%分位。

图7: 食品饮料行业陆股通持股 (%)

图8: 各行业陆股通持股占流通市值的比例 (%)



数据来源：Wind、东吴证券研究所

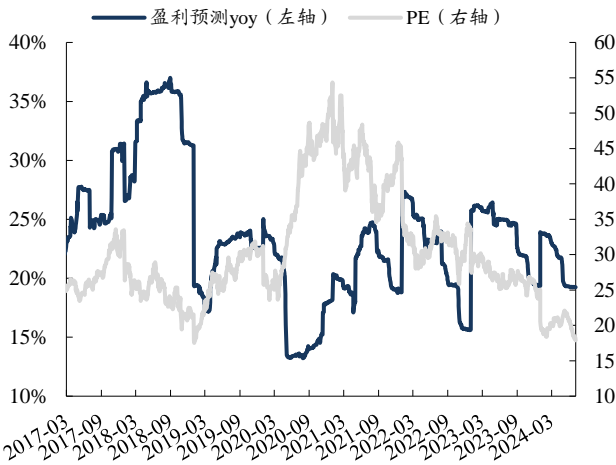


数据来源：Wind、东吴证券研究所

### 2.3. 板块估值

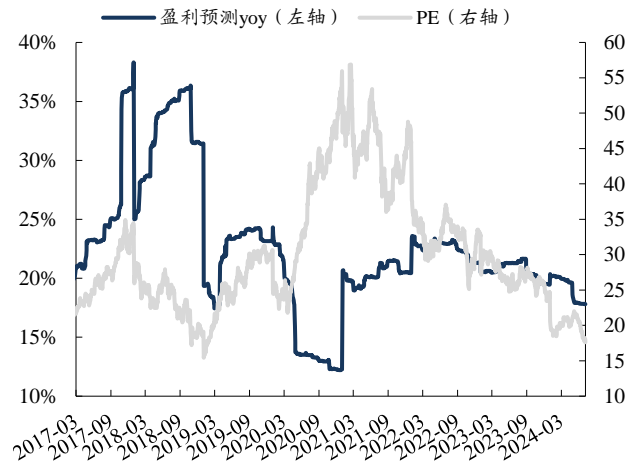
2024年7月5日食品饮料行业2024年预期归母净利润同比增速为19.23%，处于17年以来17.07%的历史分位；24年7月5日板块市值对应的24年动态PE为17.9X，处于17年以来0.15%的历史分位。白酒行业2024年预期归母净利润同比增速为17.81%，处于17年以来9.47%的历史分位；24年7月5日板块市值对应的动态PE为17.6X，位于17年以来0.79%的历史分位。

图9： 食品饮料行业当年归母净利润同比增速及动态 PE



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图10： 白酒行业当年归母净利润同比增速及动态 PE



数据来源：Wind、东吴证券研究所

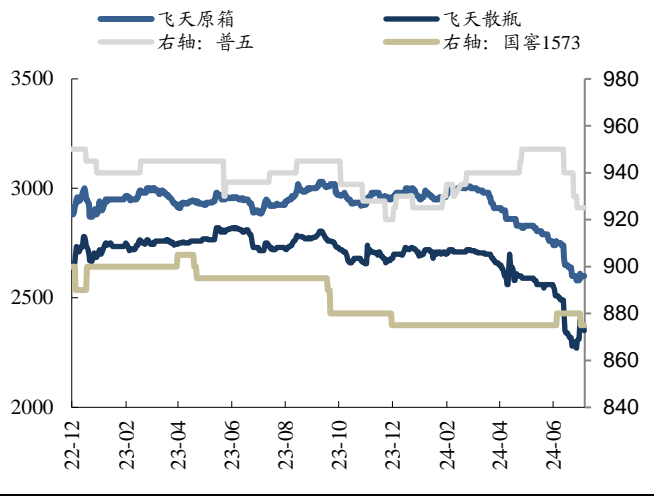
## 3. 行业重点数据跟踪

### 3.1. 白酒批价数据

高端白酒批价：截至2024.07.06，茅台24年整箱批价2630元/瓶（单位下同），环比前一周上涨110元，24年散瓶批价2290元，环比前一周下降10元，茅台1935批价

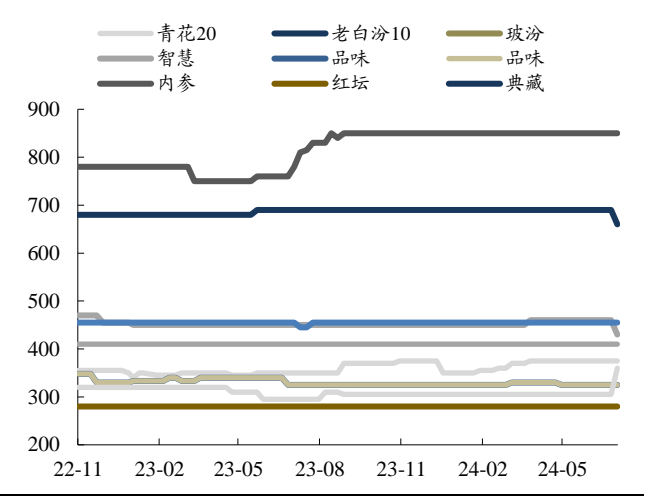
790 元，环比前一周上涨 40 元；五粮液批价 925 元，环比前一周持平；国窖 1573 批价 875 元，环比下降 5 元。

图11: 高端酒批价走势 (元/瓶)



数据来源: 茅粉鲁智深、东吴证券研究所

图12: 次高端酒批价走势 (元/瓶)



数据来源: 今日酒价、东吴证券研究所

### 3.2. 乳制品重点数据

**国内原奶价格:** 2024 年 6 月 27 日内蒙、河北等 10 个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格 3.27 元/千克，同比下降 13.7%，环比下降 0.6%。

**乳制品进口量及价格:** 根据中国奶业协会数据显示，2024 年 1-3 月我国大包粉进口数量 22.34 万吨，进口金额 7.36 亿元；均价 3293 美元/吨。

**终端价格:** 2024 年 6 月 28 日，进口婴幼儿奶粉零售均价 268.81 元/千克，同比上升 0.6%，国产奶粉均价 226.32 元/千克，同比上升 1.7%。牛奶零售价 12.21 元/升，同比下降 1.8%；酸奶 15.92 元/升，同比下降 1.1%。

图13: 生鲜乳均价 (元/千克)

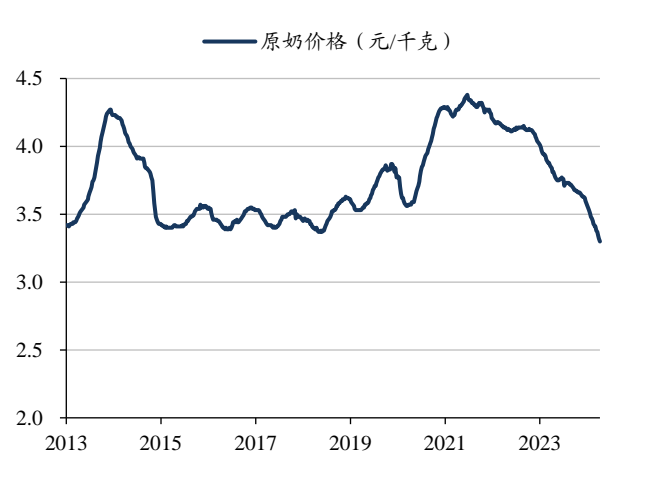
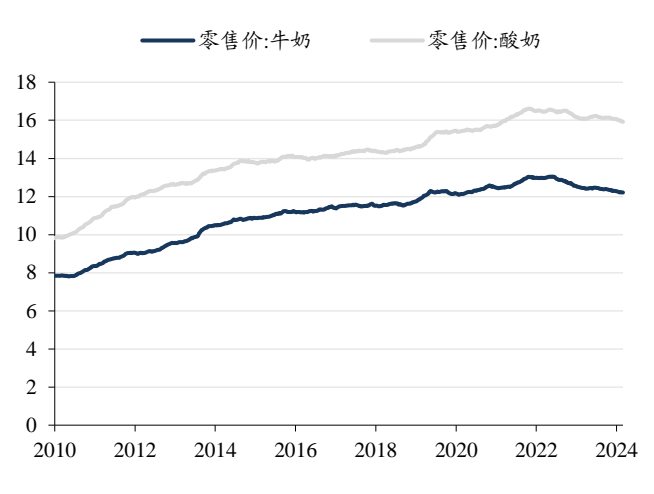


图14: 牛奶及酸奶零售价 (元/升)





数据来源：wind、东吴证券研究所

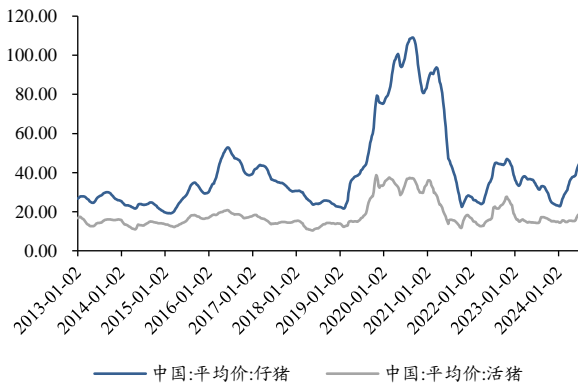
数据来源：wind、东吴证券研究所

### 3.3. 肉制品重点数据

**生猪价格：**2024年6月27日生猪价格为17.99元/千克，环比下降2.44%，仔猪价格为44.25元/千克，环比下降0.16%。

**猪粮比价：**2024年7月5日为7.44。

图15：生猪和仔猪价格（元/千克）



数据来源：wind、东吴证券研究所

图16：猪粮比价



数据来源：wind、东吴证券研究所

### 3.4. 啤酒重点数据

**啤酒产量：**2024年5月，我国啤酒产量为354万吨，同比下降4.6%。

**进口大麦价格：**2024年5月，进口大麦单价为268美元/吨，同比下降25.6%，环比下降2.0%。

图17：啤酒产量（万吨）

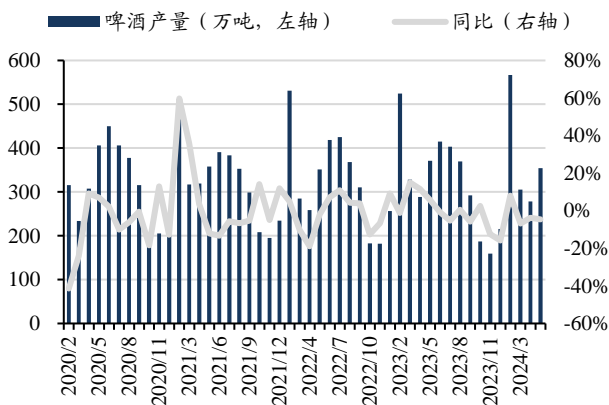


图18：进口大麦单价（美元/吨）



数据来源：wind、东吴证券研究所（注：每年2月数值为1-2月累计值，其他月份为当月值）

数据来源：wind、东吴证券研究所

### 3.5. 调味品重点数据

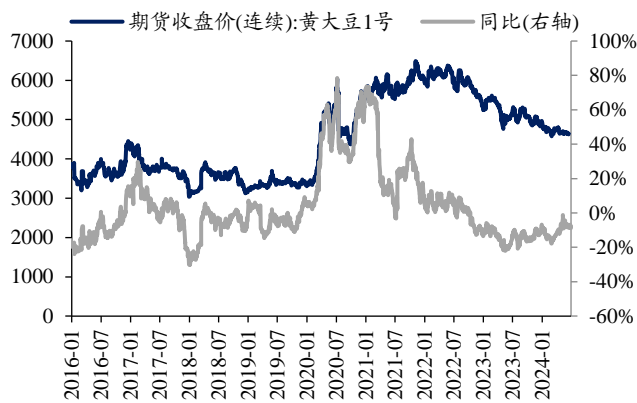
**大豆价格：**2024年7月5日数据，非转基因大豆的主要标的黄大豆1号价格为4674元/吨，同比下降11.6%，环比持平。

**食糖价格：**2024年7月3日数据，食糖价格6606元/吨，同比下降8.07%，环比上升0.27%。

**食盐价格：**近5年食盐价格呈上升趋势，2024年6月28日价格为每公斤5.30元。

**可可价格：**可可价格环比上升，2024年5月为7763.37美元/吨。

图19：黄豆期货价格（元/吨）



数据来源：wind、东吴证券研究所

图20：国内大豆价格（元/吨）



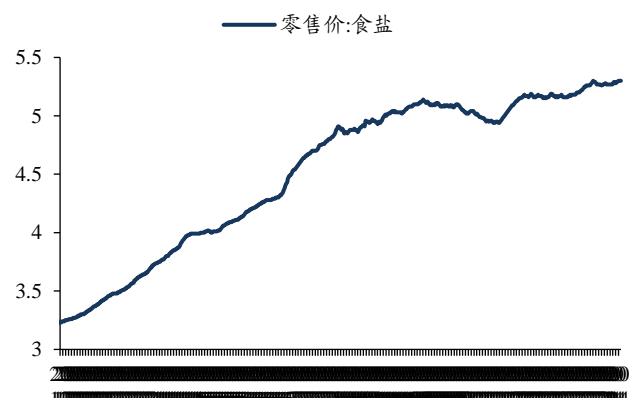
数据来源：wind、东吴证券研究所

图21：国内食糖价格（元/吨）



数据来源：wind、东吴证券研究所

图22：食盐价格零售价（元/公斤）



数据来源：wind、东吴证券研究所

#### 4. 本周行业要闻

**7月1日：**中国酒协发布通告称，为更好地引导酒类企业履行社会责任，加强行业自律，提高社会公信力，保障酒类行业健康和可持续发展，根据《中国酒业协会团体标准管理办法（2019修订版）》的规定，现批准 T/CBJ 1106-2024《酒类企业 ESG 披露指南》、T/CBJ 1107-2024《酒类企业 ESG 评价指南》两项团体标准，并予发布。该标准由中国标准出版社出版，自 2024 年 10 月 1 日起实施。（中国酒业协会）

**7月2日：**茅台官方发布通知暂停投放 1935 合同计划。通知称，1935 已超进度完成 2024 年度各项任务指标，为保证市场良性健康发展，即日起暂停。（微酒）

**7月3日：**泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司发布《关于停止接收国窖 52 度经典装订单及货物发运的通知》（以下简称《通知》）。《通知》显示：经公司研究决定，即日起停止接收 52 度国窖 1573 经典装订单及货物发运。（微酒）

**7月4日：**抖音电商运营团队发布关于修订《抖音电商商家“0 元入驻”试运营规范》的公示通知。根据公示，酒类相关类目不支持参与“0 元入驻”试运营，涉及白酒、果酒、露酒、预调鸡尾酒 / Alcopop、传统黄酒、米酒、啤酒、国产葡萄酒、进口葡萄酒、伏特加 / Vodka、国产白兰地、国产威士忌、金酒 / Gin、进口白兰地、进口威士忌、朗姆酒 / Rum、力娇酒 / Liqueur、龙舌兰 / Tequila、梅酒、清酒 / 烧酒、威末 / Vermouth 等类目。（微酒）

#### 5. 投资建议

2024 年食品饮料投资策略主线是低估值优质确定性成长+高股息率，辅线是经营改善，关注稳定政策的持续加码和风险偏好变化，中性假设下，2024 类 2022 波动性仍存，低位布局更理性。白酒中长期看好基本面坚挺和份额提升标的，短期布局旺季前预期差，推荐泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒、老白干酒；贵州茅台、五粮液等，建议关注：珍酒李渡、伊力特。大众品重视成本红利和渠道红利集中的啤酒和部分零食调味品，燕京啤酒、重庆啤酒、青岛啤酒、三只松鼠、盐津铺子、劲仔食品、千禾味业、安井食品、中炬高新等。

#### 6. 风险提示

宏观经济不及预期、政策落地超预期、食品安全问题。

## 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>