

食品饮料行业：白酒消费税改革的思考

2024 年 7 月 11 日

看好/维持

食品饮料

行业报告

消费税改革传闻又起。6 月 25 日发布的《国务院关于 2023 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》明确提出“谋划新一轮财税体制改革，完善中央与地方财政事权和支出责任划分”。以调整中央和地方税收收入来源的消费税改革再被市场关注，并引起近期白酒板块波动。

白酒消费税改革可能的方向？白酒行业的消费税改革包括征收环节、征税范围等方面，在过去 10 多年政策文件中多有提及，根据 2019 年发布的《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》，白酒消费税改革主要后移征税环节，即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。

白酒消费税影响几何？白酒行业消费税目前在生产环节征收，执行从价计征和从量计征复合计税法，其中从价计征是以白酒销售公司最后一级售价即白酒出厂价的 60%为计税标准，税率 20%。同时执行从量征收，按照每斤 0.5 元征收消费税。此次白酒消费税改革如果后移征税环节，则意味着计税标准或由出厂价改为零售价，消费税整体的税负水平将会提高。

白酒消费税税负谁来承担？从可能的方案上来看，如果消费税的征收环节下移至经销商环节，则增加的税负部分将由经销商承担。经济学上有价格弹性的概念，简单的可以理解成供给和需求对价格的敏感程度，当需求更富有弹性的时候，税收负担更多的是消费者承担，如果需求不具有弹性，则税收更多的是企业承担。从这个角度来看酒企和渠道之间的关系，高端酒的渠道需求更刚性一些，所以我们判断高端酒税负提高后，渠道承担的可能性更高。而次高端酒企的需求则更有弹性，企业承担的可能性更高。

投资策略：我们认为消费税改革如果实施，短期内会重塑酒企和经销商之间的利益格局，考验酒企市场把控力和渠道运作能力。长期来看，名酒的优势会进一步显现出来，消费税改革会带来行业集中度的进一步提升。延续此前报告的观点，我们长期看好名酒企业进一步提升市场份额的能力，建议关注宏观经济复苏下的白酒行业，推荐贵州茅台。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，消费税改革方案与市场预期不一致，白酒需求复苏不及预期等。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	23A	24E	25E	23A	24E	25E		
贵州茅台	59.49	69.54	80.74	24.42	20.89	18.00	7.61	推荐评级
五粮液	7.78	8.71	9.78	16.57	14.80	13.19	3.49	未评级
泸州老窖	9.02	11.06	13.35	15.23	12.42	10.29	4.37	未评级
山西汾酒	8.56	10.83	13.26	22.61	17.87	14.59	6.92	未评级

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

注：未评级企业采用 IFind 市场一致预期

未来 3-6 个月行业大事：

无

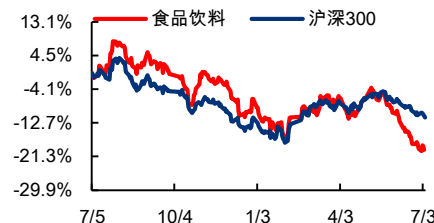
行业基本资料

占比%

股票家数	126	2.75%
行业市值(亿元)	44606.72	5.51%
流通市值(亿元)	43124.74	6.65%
行业平均市盈率	20.51	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：头部酒企传递发展信心，酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
行业普通报告	食品饮料行业：618 数据体现消费弱复苏，部分食品饮料公司线上表现不俗	2024-06-27
行业普通报告	食品饮料行业：茅台稳定批价组合拳出击，将稳定市场预期	2024-06-25
行业普通报告	食品饮料行业：关注价格回升对酒类价格影响	2024-06-13
行业普通报告	食品饮料行业：美降息预期加强，利好白酒资产定价	2024-05-08
行业深度报告	食品饮料行业：茅台批价还会跌吗？	2024-04-12
行业普通报告	食品饮料行业：糖酒会酒企反馈积极，悲观预期修复	2024-03-25
行业普通报告	食品饮料行业：食品饮料视角看政府工作报告	2024-03-13
行业深度报告	食品饮料行业：两宏观因素推动企业现金流好转—2020 年复盘和 2024 年展望	2024-02-23
行业普通报告	食品饮料行业：物价温和回升预期增强，食品饮料企业盈利有望进一步增强	2024-01-31
公司深度报告	三只松鼠（300783.SZ）：企业改革成效凸显，业绩拐点出现	2024-05-27
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：业绩表现优异，24 年势能不减	2024-04-10
公司深度报告	食品饮料行业 2024 年投资展望：顺周期优先	2023-11-29
公司普通报告	安井食品（603345）：增长稳健，盈利能力持续提升	2023-08-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526