

加快培育完整内需体系，关注消费税改革进程

强于大市 (维持)

——二十届三中全会消费行业跟踪报告

2024年07月22日

事件:

二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》于7月21日全文正式发布。《决定》在消费领域的改革目标主要聚焦两大方面：加快培育完整内需体系与深化财税体制改革。

投资要点:

重点方向一：加快培育完整内需体系。《决定》在构建全国统一大市场中重申“加快培育完整内需体系”，并在消费领域提出“完善扩大消费长效机制，减少限制性措施，合理增加公共消费，积极推进首发经济”四个要点。我们认为，内需体系的逐渐完善有望扩大消费市场规模，推动消费结构升级，促进消费行业整体增长和转型。①完善扩大消费长效机制：通过稳定居民收入预期、促进消费持续恢复、推动消费提质升级等各项举措，让居民能消费、敢消费、愿消费。②减少限制性措施：沿袭今年政府工作报告相关表述，强调全面审慎评估政策效应，审慎出台收缩性、抑制性的政策举措。③合理增加公共消费：公共消费包括教育、医疗、养老、育幼等公共服务，适当扩大普惠性公共服务供给，有利于发挥公共消费的拉动作用，支撑消费发展。④积极推进首发经济：首发经济是指新业态、新产品等的首发首秀首展，通过集聚国内外品牌首发全球新品、落地品牌首店，引领消费潮流。北京、上海等地已陆续出台推进首发经济相关政策，进一步放大城市的吸引力，围绕首店和总部集聚形成产业的生态圈，利好黄金珠宝、纺织服饰等龙头品牌的发展壮大。

重点方向二：深化财税体制改革。《决定》提出：“建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系。推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，完善增值税留抵退税政策和抵扣链条，优化共享税分享比例。”消费税针对特定的商品和服务征收，其征收对象共计15个税目，主要包括烟、酒制品，高档化妆品、贵重首饰、高档手表等奢侈品和高档消费品，成品油、鞭炮烟火、电池、涂料等有害环境消费品。当前，消费税是我国四大税种（增值税、企业所得税、消费税、个人所得税）中唯一的中央税，其余税种均为央地共享税。因此，我们判断本轮消费税改革有望进入试点阶段，改革方向也较为明确：①扩大征收范围，从奢侈品、有害健康消费品、损害环境消费品三个角度增加税收来源；②后移征收环节，当前消费税大多在生产环节征收，改革后有望逐步后移至消费环节；③将部分比例或部分税目的消费税划给地方，并伴随征收税率的调整。本轮消费税改革预计将推动地方政府出台各项举措刺激消费以补充地方税收收入来源，

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

6月社零同比+2.0%，增速较5月回落
6月印度培育钻石进口端和出口端渗透率均有所提升
国潮崛起趋势明显，优秀品牌突围

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

分析师:

叶柏良

执业证书编号: S0270524010002

电话: 18125933783

邮箱: yebl@wlzq.com.cn

完善地方税收体系建设。

投资建议：当前国内商品消费需求仍显弱势，但市场预期有所好转。本次全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》重申加快培育完整内需体系，明确了财税体制改革中消费税的调整方向，有望引导地方改善消费环境，加强消费基础设施建设，提振居民消费倾向，促进消费行业整体增长和转型，推动消费蓝筹股的业绩回暖与估值修复。**建议关注：**1) **食品饮料：**食品饮料作为消费必选品韧性十足，业绩稳健。建议关注零食、白酒、啤酒、乳制品、调味品等板块龙头。2) **化妆品：**近期化妆品需求端出现疲软，品牌表现分化加剧，建议关注化妆品龙头企业。3) **黄金珠宝：**短期金价快速上涨抑制了部分黄金珠宝首饰的消费需求，中长期建议关注通过拓品类、拓渠道实现市占率提升的黄金珠宝龙头企业。

风险因素：宏观经济增长不及预期风险，改革落地进程不及预期风险。

正文目录

1 消费领域改革方向研判.....	4
2 投资建议与风险提示.....	7
2.1 投资建议.....	7
2.2 风险因素.....	7
图表 1: 消费税税目税率表.....	4
图表 2: 2023 年细分行业上市公司消费税占营收及归母净利润比例（按占利润比例排序）.....	6

1 消费领域改革方向研判

二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》于7月21日全文正式发布。《决定》在消费领域的改革目标主要聚焦两大方面：加快培育完整内需体系与深化财税体制改革。

重点方向一：加快培育完整内需体系。《决定》在构建全国统一大市场中重申“加快培育完整内需体系”，并在消费领域提出“完善扩大消费长效机制，减少限制性措施，合理增加公共消费，积极推进首发经济”四个要点。我们认为，内需体系的逐渐完善有望扩大消费市场规模，推动消费结构升级，促进消费行业整体增长和转型。**①完善扩大消费长效机制：**通过稳定居民收入预期、促进消费持续恢复、推动消费提质升级等各项举措，让居民能消费、敢消费、愿消费。**②减少限制性措施：**沿袭今年政府工作报告相关表述，强调全面稳慎评估政策效应，审慎出台收缩性、抑制性的政策举措。**③合理增加公共消费：**公共消费包括教育、医疗、养老、育幼等公共服务，适当扩大普惠性公共服务供给，有利于发挥公共消费的拉动作用，支撑消费发展。**④积极推进首发经济：**首发经济是指新业态、新产品等的首发首秀首展，通过集聚国内外品牌首发全球新品、落地品牌首店，引领消费潮流。北京、上海等地已陆续出台推进首发经济相关政策，进一步放大城市的吸引力，围绕首店和总部集聚形成产业的生态圈，利好黄金珠宝、纺织服饰等龙头品牌的发展壮大。

重点方向二：深化财税体制改革。《决定》提出：“建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系。推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，完善增值税留抵退税政策和抵扣链条，优化共享税分享比例。”消费税针对特定的商品和服务征收，其征收对象共计15个税目，主要包括烟、酒制品，高档化妆品、贵重首饰、高档手表等奢侈品和高档消费品，成品油、鞭炮烟火、电池、涂料等有害环境消费品。当前，消费税是我国四大税种（增值税、企业所得税、消费税、个人所得税）中唯一的中央税，其余税种均为央地共享税。因此，我们判断本轮消费税改革有望进入试点阶段，改革方向也较为明确：**①扩大征收范围，**从奢侈品、有害健康消费品、损害环境消费品三个角度增加税收来源；**②后移征收环节，**当前消费税大多在生产环节征收，改革后有望逐步后移至消费环节；**③将部分比例或部分税目的消费税划给地方，**并伴随征收税率的调整。本轮消费税改革预计将推动地方政府出台各项举措刺激消费以补充地方税收收入来源，完善地方税收体系建设。

图表1：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			
(1) 甲类卷烟	56%加 0.003 元/支	11%加 0.005 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）		

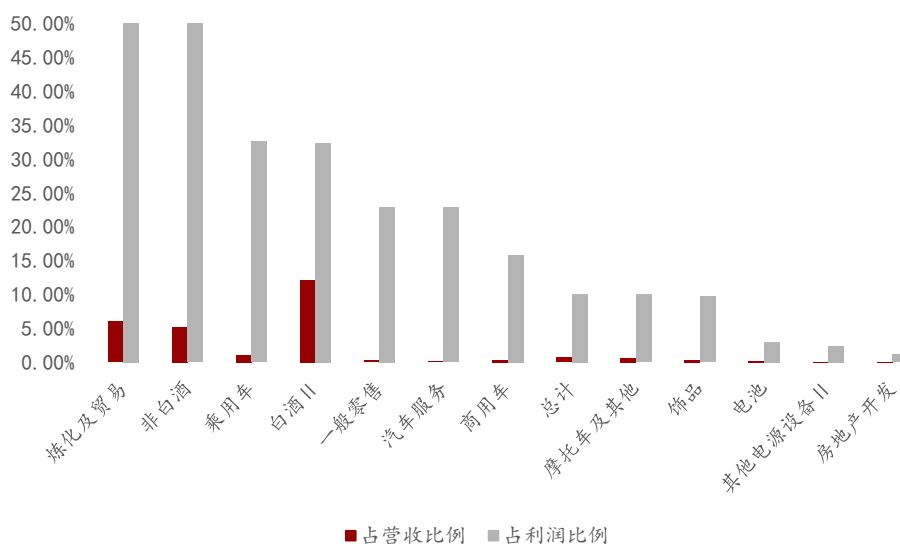
2.黄酒	240 元/吨
3.啤酒	
(1) 甲类啤酒	250 元/吨
(2) 乙类啤酒	220 元/吨
4.其他酒	10%
三、高档化妆品	15%
四、贵重首饰及珠宝玉石	
1.金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品	5%
2.其他贵重首饰和珠宝玉石	10%
五、鞭炮焰火	15%
六、成品油	
1.汽油	1.52 元/升
2.柴油	1.2 元/升
3.航空煤油	1.2 元/升
4.石脑油	1.52 元/升
5.溶剂油	1.52 元/升
6.润滑油	1.52 元/升
7.燃料油	1.2 元/升
七、摩托车	
1.气缸容量 250 毫升	3%
2.气缸容量在 250 毫升（不含）以上的	10%
八、小汽车	
1.乘用车	
(1) 气缸容量（排气量，下同）在 1.0 升（含 1.0 升）以下的	1%
(2) 气缸容量在 1.0 升以上至 1.5 升（含 1.5 升）的	3%
(3) 气缸容量在 1.5 升以上至 2.0 升（含 2.0 升）的	5%
(4) 气缸容量在 2.0 升以上至 2.5 升（含 2.5 升）的	9%
(5) 气缸容量在 2.5 升以上至 3.0 升（含 3.0 升）的	12%
(6) 气缸容量在 3.0 升以上至 4.0 升（含 4.0 升）的	25%
(7) 气缸容量在 4.0 升以上的	40%
2.中轻型商用客车	5%
3.超豪华小汽车	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%

资料来源：《2023中国税务年鉴》，万联证券研究所

我们预计，消费税改革影响将涉及酒类、高档化妆品、贵重首饰和珠宝玉石、一般零售、免税等行业。

- **白酒**：当前我国白酒消费税率采用从价税+从量税复合征税法：从价税：以出厂价60%价格作为最低计税价格，税率为20%；从量税：按每斤（500克）0.5元或0.5元/500毫升征收从量税。2023年A股上市公司年报数据统计显示，白酒消费税占营收比例为12.17%，占归母净利润比例为32.31%，营收占比在消费细分行业中是最高的。根据消费税改革方向推断，白酒消费税改革可能存在征收环节后移、税收收入逐步下划至地方、税率调整等方面。税收收入下划至地方将使得各地政府有动力加大力度刺激消费，有利于渠道布局广泛的白酒龙头。税率调整方面，我们判断为了鼓励消费，在当前消费相对低迷的环境下，预计增加税率的概率较低。征收环节后移的影响相对复杂，从改革推进难度来看，征收环节后移会导致纳税主体数量大幅增加，将显著增加税收征管工作量和难度，预计改革推进速度不会太快；从征收环节后移对税负的影响来看，渠道加价率越高的白酒，需要缴纳的消費税增幅越大，考虑到目前上市酒企除了茅台外，大多数白酒产品价格体系为倒挂模式，因此征收环节后移并不会显著增加白酒企业税负，而茅台由于渠道加价率较高，因此所需缴纳的消費税增幅可能会较高，但由于茅台具有奢侈品的特性，价格越高，需求越大，因此预计增加的税负将更多转移到消费者，对茅台厂商的税负影响较小。

图表2：2023年细分行业上市公司消费税占营收及归母净利润比例（按占利润比例排序）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

- **高档化妆品、黄金珠宝**：对于金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品而言，对其征收的消費税本在零售环节，因此征收环节后移对此类商品无影响；对于其他贵重首饰和珠宝玉石、高档化妆品，征收消費税的环节在生产（进口）环节，后移征收环节将会使得应纳税额变为更高的价格，在消费税率不变的条件下将推高最终销售价格，同时，消費税下划地方的举措有助于引导地方政府推出相应措施刺激消费，利好拥有渠道优势的珠宝、高档化妆品龙头企业。
- **一般零售**：如果消費税征收环节逐步后移，地方政府预计将出台更多鼓励民众消费的相关举措，大型商超、百货将成为政策落地的有力抓手，利好受益于性价比消费、平价消费趋势，拥有一定区位优势超市百货龙头。
- **免税**：免税商品主要包括烟、酒、化妆品、黄金珠宝等，是消費税征收的主要对

象。如果消费税的征收环节后移，将拉大免税商品与有税商品之间的价格差距，提升免税渠道的价格优势。同时，扩大消费税征收范围预期从珠宝首饰等奢侈品类目开始试点，将进一步提高免税渠道的吸引力。

2 投资建议与风险提示

2.1 投资建议

当前国内商品消费需求仍显弱势，但市场预期有所好转。本次全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》重申加快培育完整内需体系，明确了财税体制改革中消费税的调整方向，有望引导地方改善消费环境，加强消费基础设施建设，提振居民消费倾向，促进消费行业整体增长和转型，推动消费蓝筹股的业绩回暖与估值修复。**建议关注：**1) **食品饮料：**食品饮料作为消费必选品韧性十足，业绩稳健。建议关注零食、白酒、啤酒、乳制品、调味品等板块龙头。2) **化妆品：**近期化妆品需求端出现疲软，品牌表现分化加剧，建议关注化妆品龙头企业。3) **黄金珠宝：**短期金价快速上涨抑制了部分黄金珠宝首饰的消费需求，中长期建议关注通过拓品类、拓渠道实现市占率提升的黄金珠宝龙头企业。

2.2 风险因素

宏观经济增长不及预期风险，改革落地进程不及预期风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场