

消费税改革利好啤酒，加速白酒集中化

——三中全会关于深化财税体制改革对食品饮料板块的影响

2024年07月22日

核心观点

- 事件：**2024/7/21《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》发布，其中第（17）条深化财税体制改革中提到“促进消费税征税环节后移并稳步下划地方”。
- 消费税改革影响酒类商品：**白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒等酒类商品均需缴纳消费税。目前税法规定下，各种酒都是在生产（或委托加工、进口）环节征收消费税，计税方法和税率不同。其中白酒消费税税负较高，若消费税政策改革，影响更大。
- 消费税征税环节后移：**如果税率不变，征税环节后移，将对以从价方式征税消费税的酒产生负面影响，包括白酒、葡萄酒和配制酒等其他酒。而啤酒征收从量税，不受影响。对白酒不同品牌而言，后移导致的消费税增加程度不一，渠道利润越厚，增加越多，反之变化越小。因此，后移将使茅台的价格体系受影响较大，五粮液等受影响较小。
- 稳步下划地方：**消费税现为中央税，未来稳步下划地方，地方政府更有动力促进当地酒类消费。这在消费大省的体现更为明显。产区大省需要在消费税增加额和增值税、所得税等受影响额之间权衡，对于税收政策改革的态度更为复杂。整体而言，对于销售全国化的酒企和市场主要在消费大省的企业有利。
- 对投资的启示：**我们预计不同品类消费税的改革时间点不一，目前酒在消费税中的占比不大（低于5%），预计不会立刻改革。未来如果改革按照税率不变、征税环节后移、央地共享的方向实施，短期而言，弱消费环境下，后移导致的税负增加不利于销量实现。向消费者转移税负压力的能力取决于产品供需和品牌地位，预计将加速白酒行业集中度提升。对于啤酒行业而言，政策改革属于利好。建议关注青岛啤酒，燕京啤酒，五粮液，山西汾酒，珍酒李渡。
- 风险提示：**酒的消费税改革时点目前并不明确的风险，消费环境偏弱下税负增加对销量不利的风险。

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			推荐理由
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600600.SH	青岛啤酒	3.13	3.83	4.34	22.51	18.40	16.24	改革利好啤酒业
000858.SZ	五粮液	7.78	8.81	9.78	16.97	14.98	13.50	白酒千元价格带龙头
600809.SH	山西汾酒	8.56	10.78	13.26	23.09	18.33	14.90	快速推进销售全国化

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

食品饮料行业

推荐 维持评级

分析师

刘来珍

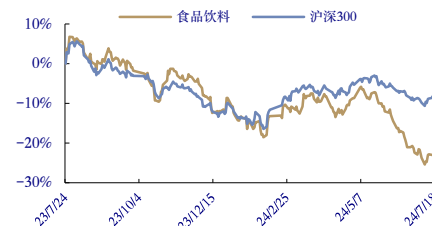
☎：021-2025-2647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

相对沪深300表现图

2024-07-22



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

一、消费税改革利好啤酒，加速白酒集中化

(一) 二十届三中全会关于深化财税体制改革的决定

事件：2024/7/21《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》发布，其中第（17）条深化财税体制改革中提到“促进消费税征税环节后移并稳步下划地方”。

(二) 消费税改革影响酒类商品

白酒、啤酒、葡萄酒、黄酒等酒类商品均需缴纳消费税。目前税法规定下，各种酒都是在生产（或委托加工、进口）环节征收消费税，计税方法和税率不同。其中白酒消费税税负较高，若消费税政策改革，影响更大。

表1：酒类商品消费税征收方式

品类	计税方式		税额	征收环节
白酒	从价+从量		销售额×20%	生产/委托加工/进口环节
			0.5元/500ml	
啤酒	从量	出厂价>3000元/吨	250元/吨	生产/委托加工/进口环节
		出厂价<3000元/吨	220元/吨	
黄酒	从量		240元/吨	生产/委托加工/进口环节
葡萄酒和其他酒	从价		销售额×10%	生产/委托加工/进口环节

资料来源：国家税务总局、中国银河证券研究院

(三) 消费税对酒行业的影响

如果消费税改革实施，对酒行业的影响涉及到两个方面：

第一，征税环节后移影响白酒、葡萄酒和其他酒。如果税率不变，从出厂环节征收后移至批发或零售环节征收，由于越往后端的计税价格越高，将会增加以从价税方式征收消费税的酒类商品税负压力，而对于以从量方式征收的部分无影响。因此如果征税环节后移，对啤酒、黄酒无影响，影响白酒、葡萄酒和其他酒（配制酒等），其中白酒因从价税率较高受影响更大。

第二，消费税的央地划分使地方政府更有动力促进当地酒类消费。过去以来全部是中央收取，未来如果下划给地方一部分，那么地方政府有动力促进当地的酒类消费。但这对酒类消费大省和酒类生产大省地方政府会有所不同。从企业端来看，目前酒企产生的各项税收中消费税贡献并不是最大，白酒、啤酒、葡萄酒企业的消费税贡献占比在25-30%，黄酒和配制酒贡献占比在10-20%，均低于所得税和增值税的贡献，而且后两项税收都是中央地方共享税。如果消费税征税环节后移，增加了白酒、葡萄酒和其他酒企的消费税税收压力，短期将对这些企业的销量、利润将造成负面影响，进而影响这些企业产生的增值税、所得税的税额。地方所获消费税增量是否能够弥补所得税、增值税的下滑是需要权衡的问题。白酒生产集中在四川、贵州、安徽、江苏、山西等几个核心产区，且多为国企，其中白酒产业对四川、贵州当地财政税收收入贡献占比较大，且当地经济并不发达，我们预计产区地政府并不希望增加酒企的消费税税收压力。河南、山东、广东等地白酒消费市场规模较大，预计这些地方政府将对消费税改革支持支持态度。对于啤酒而言，消费税征税环节后移并不会增加税收，下划给地方有助于促进当地啤酒消费。其他酒受影响逻辑类似。

表2：2023年各类酒企产生的税收贡献（单位：百万元）

产生的税收	归属情况	计税依据	茅台		五粮液		青岛啤酒		张裕		古越龙山		百润股份	
			税额	占比	税额	占比	税额	占比	税额	占比	税额	占比	税额	占比
所得税	中央（60%） 地方（40%） 共享税	纳税人税前利润	26,141	39%	10,392	32%	1,398	22%	221	23%	140	40%	221	33%
增值税（估算）	中央（50%） 地方（50%） 共享税	纳税人销售额-采购成本	18,608	28%	9,298	29%	2,611	41%	392	41%	136	39%	282	41%
消费税	中央税	纳税人销售额	17,625	26%	10,073	31%	1,773	28%	240	25%	38	11%	118	17%
城市维护建设税和教育费附加	地方税	纳税人实际缴纳的增值税和消费税的税额	4,231	6%	1,882	6%	445	7%	58	6%	13	4%	39	6%
其他税	-	-	378	1%	577	2%	169	3%	51	5%	24	7%	19	3%
合计			66,983	100%	32,222	100%	6,396	100%	964	100%	351	100%	680	100%

资料来源：贵州茅台、五粮液、青岛啤酒、张裕、古越龙山、百润股份公司公告、中国银河证券研究院。

备注：酒企产生的增值税按照（销售额-原料采购成本）*13%估算。

（四）对投资的启示

我们预计不同品类消费税的改革时间点不一，目前酒在消费税中的占比不大（低于5%），预计不会立刻改革。未来如果改革按照税率不变、征税环节后移、央地共享的方向实施，对以从价方式征收消费税的白酒、葡萄酒和其他酒企业偏利空，对以从量方式征税的啤酒企业偏利好。对于行业内不同企业而言，各价位段龙头企业的税负转嫁能力更强，受影响程度会更小；对于全国化销售的企业也更为有利。建议关注青岛啤酒，燕京啤酒，五粮液，山西汾酒，珍酒李渡。

表3：食品饮料行业推荐标的理由、盈利预测、估值（截止2024年7月18日）

股票代码	股票名称	推荐理由	EPS（元）				PE（X）			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600600.SH	青岛啤酒	消费税改革对啤酒行业有利	3.13	3.83	4.34	4.78	22.24	18.17	16.04	14.56
000858.SZ	五粮液	白酒千元价格带龙头，大单品出厂价和终端售价价差不大	7.78	8.81	9.78	10.87	16.85	14.88	13.40	12.06
600809.SH	山西汾酒	快速推进全国化销售的企业	8.56	10.78	13.26	15.99	23.40	18.58	15.11	12.53

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

二、风险提示

酒的消费税改革时点目前并不明确的风险，消费环境偏弱下税负增加对销量不利的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，食品饮料行业分析师，上海交通大学金融学硕士，7 年左右食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn