

食品饮料

证券研究报告/专题研究报告

2024年8月5日

评级：增持（维持）

分析师：何长天

执业证书编号：S0740522030001

Email: hect@zts.com.cn

重点公司基本状况

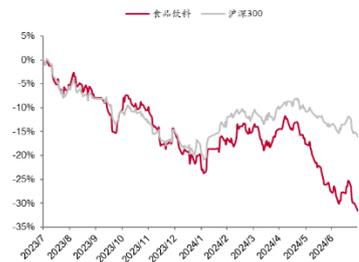
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E		
贵州茅台	1410.01	59.49	69.48	79.08	88.37	23.91	20.47	17.98	16.09	1.45	买入
今世缘	42.98	2.50	3.11	3.88	4.65	19.82	15.95	12.78	10.65	0.66	买入
山西汾酒	183.42	8.56	10.68	13.01	15.59	21.30	17.07	14.02	11.70	0.77	买入
古井贡酒	181.06	8.68	10.86	13.61	16.46	31.27	24.98	19.92	16.48	0.66	买入
迎驾贡酒	50.84	2.86	3.69	4.52	5.37	24.1	18.7	15.3	12.8	0.52	买入

备注：股价为2024年8月5日收盘价

基本状况

上市公司数 128
行业总市值(亿元) 43,832.14
行业流通市值(亿元) 19,322.16

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 消费税后移对于不同酒企渠道端影响差异较大。高端酒：消费税征收环节后移将压缩部分渠道利润或提升消费者购买价格，酒企利润或有所提升。**对于高端酒或品牌力较强的酒企来讲，若消费税征收环节后移，即使不对出厂价进行调整，仍可以通过将税负转移至消费者或渠道的方式进行应对。以茅台为例，若消费税后移至零售端且消费税全部由经销商来承担，经销商仍有953.29元/瓶的毛利，因此消费税后移对于高端酒来讲压力相对较小。**低档酒：消费税征收环节后移或将压缩酒企利润，渠道利润以及消费者购买价格将保持稳定。**而对于低档酒酒企而言，考虑到产品价格相对较低，从量税在整体消费税中占比相对较多，若消费税后移同时出厂价保持不变将较大程度影响经销商渠道利润或消费者的购买成本，同时考虑到低档酒消费者更多为价格敏感度较高的消费群体，消费者购买价格的提升会大幅影响消费者的购买意愿，因此消费税后移直接压缩经销商渠道利润或提价的方式可行性不高，低档酒企或通过调整出厂价格或者增加渠道返利的方式保证经销商渠道利润以及消费者购买价格的稳定，但对于酒企的利润率将造成一定程度的影响。
- 海外烈酒消费税以生产环节征收为主，从量税相对更高。**中国白酒消费税经历四次改革，目前采取从量税+从价税复合征税方式在生产环节进行征收。其中从量税率按照0.5元/500ML来计算，从价税率按照最终一级销售单位对外销售价格*60%作为计税价格，从价税率为20%。对比美国和日本来看，目前美国的联邦酒税主要是在生产环节向生产商征收，少数情况下将征收环节后移至零售环节。美国酒类消费税由联邦政府与州政府分别征收，其中联邦政府层面烈酒按照每加仑13.50美元进行征收；在州政府层面，各州对烈酒税率征收范围从最高14.27美元/加仑到最低0美元/加仑。在监管免税政策条件下，酒税会在批发零售端征收。日本的酒水税采取以量计税的方法，并在生产环节进行征收。针对不同的种类和度数征收不同的消费税，对于烈酒而言，酒精度在38度以下的征收370000日元/千升，38度及以上每超过1度在原有基础上增加10000日元/千升。
- 白酒消费税后移或将带来行业集中度进一步提升。**横向对比2018年后珠宝行业市占率来看，根据Euromonitor数据，2018年中国珠宝行业CR5市占率为18.6%，截止2023年提升至29.5%。我们认为集中度的提升主要是大型国企议价能力得到充分体现。纵向对比来看，历次消费税改革后行业集中度持续提升。参考历史四次税改后行业发展情况，我们认为高端酒具备强势定价权，可转移税负空间大，出厂价不会受到大影响，多数低档酒小企业盈利能力则会因不堪重负受到明显限制。总体来看，考虑到消费税征收环节后移将经销商渠道利润纳入至税基中，税基的加大有利于中长期白酒行业生产端与流终端集中度的进一步提升以及生产销售行为的规范。
- 白酒销售体系复杂，消费税征收后移亟需加强渠道管控能力。**对比目前在批发环节征税的卷烟来讲，卷烟之所以可以实现在批发环节征收，且征收监管难度低，主要与卷烟行业的渠道模式有关。(1) 卷烟行业从生产到零售批发均由国家统一管理，经销网点需要注册专卖资质，应税主体较为明确。(2) 烟草专项信息系统以及物流系统可以保证卷烟流通环节进行全渠道跟踪与监控。我们认为若消费税征收环节转移至零售批发阶段，国家亟需加强对于白酒渠道管控能力，通过数字化的手段完善经销商进货以及出货端的管控，参考卷烟行业管理模式，保证白酒流通环节进行全渠道跟踪以及监控。
- 风险提示：**研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、政策风险、渠道调研样本偏差风险。

内容目录

消费税后移对于不同酒企渠道端影响差异较大	- 3 -
白酒消费税主要目的在与调节与引导白酒生产消费	- 3 -
消费税后移对于不同酒企渠道端影响差异较大	- 5 -
海外烈酒消费税以生产环节征收为主，从量税相对更高	- 7 -
美国：烈酒从量消费税远高于我国从量税	- 8 -
日本：生产环节从量计税	- 9 -
白酒消费税后移或将带来行业集中度的进一步提升	- 10 -
白酒销售体系复杂，消费税征收后移亟需加强渠道管控能力	- 11 -
风险提示	- 12 -
图表 1：白酒消费税变革	- 4 -
图表 2：每瓶飞天茅台对于中央以及地方的贡献	- 5 -
图表 3：各个价格带白酒在消费税后移后的渠道利润变化	- 7 -
图表 4：美国各州消费税	- 9 -
图表 5：中国珠宝行业集中度变化	- 10 -
图表 6：中国白酒行业集中度变动	- 10 -
图表 7：中国白酒渠道模式	- 12 -
图表 8：中国烟草渠道模式	- 12 -

消费税后移对于不同酒企渠道端影响差异较大

白酒消费税主要目的在与调节与引导白酒生产消费

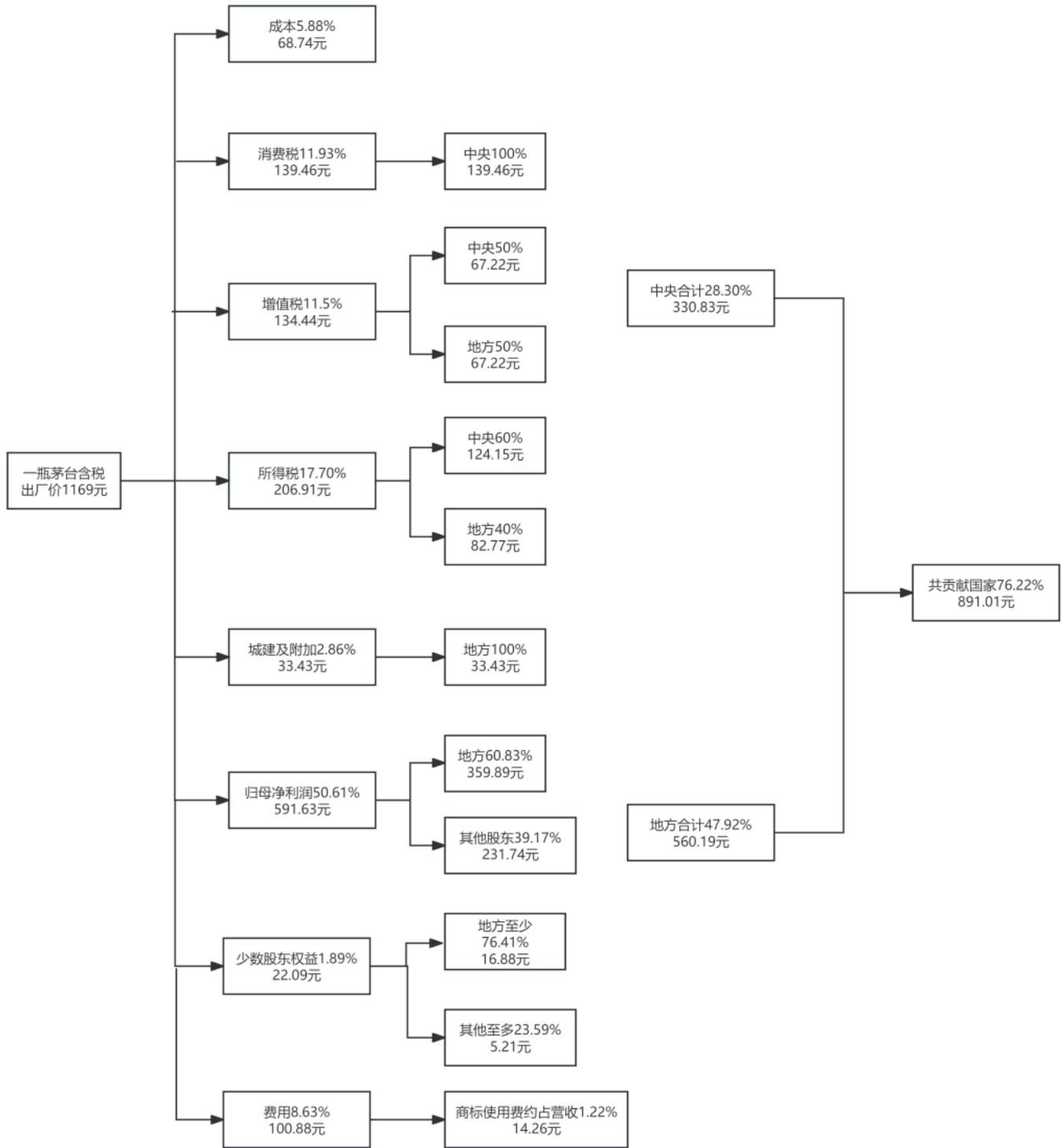
- 通过复盘我国消费税改革的历史脉络，可以发现过去多年的消费税改革均是在 1994 年消费税制的基础上进行局部的调整。自 1994 年消费税开征后，我国白酒消费税历经四次重大变革，其主要目的在于调节和引导白酒生产及消费，增加政府税收等。
- **2001 年白酒消费税改为从价、从量综合征税。**在 1994 年消费税出台后，通过税改将单一的 30% 议价粮税改为 25% 消费税（薯类白酒 15%）+17% 增值税的形式，并且包装物押金和广告费用等不得税前扣除，导致酒企实际税负合计超 30%。2001 年税改为从价、从量复合征税，增加了从量税，在从价税的基础上加征 0.5 元/500ML 的从量税，并取消了外购酒抵扣政策，对于酒企来讲税负进一步提升，中低端酒企受从量税影响更大。
- **2006 年取消计税类别调整。**2006 年白酒消费税取消粮食类白酒和薯类白酒的差别税率，从价税率统一调整至 20%，从量税率仍按照 0.5 元/500ML 来计算。通过取消计税类别避免了酒企以增加薯类白酒比例来降低消费税的行为，粮食类白酒计价税率由 25% 下调至 20%，名酒企业税负有所下降。
- **2009 年白酒消费税核定范围区分。**针对白酒行业通过关联交易低价销售以避税等行为，白酒生产企业销售给销售单位的白酒，生产企业消费税计税价格低于销售单位对外销售价格 70% 以下的，消费税最低计税价格由税务机关在销售单位对外销售价格 50% 至 70% 范围内自行核定。其中生产规模较大、利润水平较高的企业生产的需要核定消费税最低计税价格的白酒，税务机关核价幅度原则上应选择销售单位对外销售价格 60% 至 70% 范围内。相当于将计税金额由生产企业出厂价提高至 50-70% 的销售公司销售价格，关联交易低价销售进行避税的问题得到有效解决，从量计税以及从价计税税率不变，白酒企业税负增加。
- **2017 年白酒消费税最低计税价格确定。**白酒消费税最低计税价格由对外销售价格 50%-70%，明确规定对外销售价格为“最终一级销售单位对外销售价格”，并将计税价格统一为上述销售价格的 60%，从价税率以及从量税不变。通过对于最低计税价格进行规定，有效防止建立多级销售公司的避税方式，多数酒企的消费税率控制在 12% 左右（60%*20%）。

图表 1: 白酒消费税变革

1994年 白酒消费税开征	2001年 征收方式改革	2006年 计税类别调整	2009年 核定范围区分	2017年 计税价格确定
调整内容 过往30%的产品税被分解为消费税和增值税(17%)，消费税以从价税形式增收(粮食白酒25%，薯类白酒15%)	调整内容 从价税改为从价税+从量税复合征收，即消费税缴纳额按生产环节销售收入的25%和销售量每斤0.5元进行计算	调整内容 取消粮食类白酒和薯类白酒的差别税率，从价税率统一调整为20%，从量每斤仍按0.5元计算缴纳	调整内容 生产企业消费税计税价格低于销售单位对外销售价格70%以下的，消费税最低计税价格由税务机关在其对外销售价格50%至70%范围内自行核定。生产规模较大、利润水平较高的企业生产的需要核定消费税最低计税价格的白酒，税务机关核价幅度原则上应选择在60%-70%范围内	调整内容 白酒消费税最低计税价格统一调整为60%；对于多级销售单位的白酒生产企业按最终一级销售单位对外销售价格进行核定
计税公式 $\text{生产环节销售收入} \times 25\% \text{ (薯类白酒} 15\%)$	计税公式 $\text{销售量} \times 0.5/500\text{ml} + \text{生产环节销售收入} \times 25\% \text{ (薯类白酒} 15\%)$	计税公式 $\text{销售量} \times 0.5/500\text{ml} + \text{生产环节销售收入} \times 20\%$	计税公式 $\text{对外销售收入} \times (50\% - 70\%) \times 20\%$	计税公式 $\text{销售量} \times 0.5/500\text{ml} + \text{最终一级销售单位对外销售收入} \times 60\% \times 20\%$

来源：大家酒评、中泰证券研究所

图表 2：每瓶飞天茅台对于中央以及地方的贡献



来源：公司公告、中泰证券研究所 注：以2023年年报作为计算基础，由于增值税属于价外税，因此百分比加总会大于100%；其中毛利率以茅台酒系列作为测算基础，毛利率较公司整体更高，消费税、所得税、城建及附加、归母净利润、少数股东权益、费用等以公司整体数据为测算基础，因此会存在部分偏差。

消费税后移对于不同酒企渠道端影响差异较大

- 白酒企业在生产销售方面主要涉及到出厂价、批发价以及零售价三个价格指标，当价格出现调整时会影响酒企、经销商和消费者三者之间的利

润分配。考虑到不同白酒企业产品议价能力以及渠道管控能力不同，针对消费税征收阶段出现后移的反应也有所不同。

- **高端酒：消费税征收环节后移将压缩部分渠道利润或提升消费者购买价格，酒企利润或有所提升。**
- **酒企渠道管控能力强，消费税后移后出厂价保持不变。**对于品牌力较强的酒企来讲，当消费税征收阶段后移后，即使不对出厂价格进行调整，仍可以通过将税负向消费者以及渠道转移的方式来应对。以飞天茅台为例，当前公司出厂价为 1169 元/瓶，考虑到出厂价包含 13% 的增值税，因此测算计税价格为 1034.51 元/瓶，单瓶消费税为 124.64 元/瓶，对应消费税率为 10.66%（其中从价税占比 10.62%、从量税占比 0.04%）。
- **消费税后移至零售阶段，假设出厂价以及终端零售价格保持不变，消费税由经销商全部承担。**根据今日酒价数据，目前散瓶飞天茅台批价为 2375 元/瓶（截止至 2024 年 7 月 30 日），单瓶消费税来到 252.71 元/瓶，较此前增加 102.75%，消费税率为 10.64%，较此前减少 0.02%。整体来看，消费税后移将减少经销商利润，但对于强渠道管理的公司来说，经销商渠道利润仍保持较高水准，经销商渠道毛利仍有 953.29 元/瓶。
- **多数情况下经销商更愿意将消费税转嫁至消费者端。**若经销商在消费税后移后通过调整零售价格从而将消费税转嫁至消费者，散瓶飞天茅台批价有望同步上涨 252.71 元来到 2627.71 元/瓶，消费税由消费者全部承担。我们认为对于上游议价能力较强的酒企来讲，消费税后移对于酒企企业收入端并未有较为明显的影响，利润端由于消费税的后移将带来净利润的提升。主要原因为渠道利润较为丰厚，在出厂价保持不变的情况下，消费税的后移仅会影响部分的渠道利润，或经销商通过涨价带动渠道利润回升，消费者承担部分或全部消费税，从而带来酒价的上行，名酒将进一步占据高端份额。
- **低档酒：消费税征收环节后移或将压缩酒企利润，渠道利润以及消费者购买价格将保持稳定。**
- **低档酒酒企承担的消费税占比更高。**考虑到大众酒或低档酒的产品价格更低，从量税在整个消费税占比中将占据相对更多的比例。假设某款 500ml 包装白酒产品出厂价为 20 元/瓶，在当前模式下，考虑到出厂价包含 13% 增值税，产品计税价格为 17.70 元/瓶，消费税为 2.62 元/瓶，消费税率为 13.12%（其中从价税占比 10.62%、从量税占比 2.5%）。
- **出厂价保持不变的情况下将较大程度影响经销商利润或消费者购买成本。**在出厂价保持不变的前提下，假设经销商渠道利润为 10%，则消费者购买价格为 22 元/瓶。若消费税后移至消费者购买环境同时经销商承担所有的消费税，消费税提升至 2.84 元/瓶，考虑到渠道利润仅为 2 元/瓶，经销商承担全部的消费税并不现实；若通过提价的方式将消费税转移至消费者端，消费者购买价格将提升至 24.84 元/瓶，同比提升 12.89%。考虑到低端酒消费者大多为价格敏感度较高的用户群体，12.89% 的提价幅度将会大幅影响消费者的购买意愿，因此消费税后移后压缩经销商渠道利润或提价的方式可行度不高。

图表 3: 各个价格带白酒在消费税后移后的渠道利润变化

厂家承担消费税						
	顺价模式销售					
产品出厂价格 (元/瓶)	20	100	300	500	800	1000
计税价格 (元)	17.70	88.50	265.49	442.48	707.96	884.96
消费税 (元)	2.62	11.12	32.36	53.60	85.46	106.69
消费税率 (%)	13.12%	11.12%	10.79%	10.72%	10.68%	10.67%
从价税 (元)	2.12	10.62	31.86	53.10	84.96	106.19
从价税率 (%)	10.62%	10.62%	10.62%	10.62%	10.62%	10.62%
从量税 (元)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
从量税率 (%)	2.50%	0.50%	0.17%	0.10%	0.06%	0.05%
经销商承担消费税						
	顺价模式销售					
渠道利润率/倒挂率 (%)	10%	10%	15%	15%	20%	20%
名义渠道利润 (元)	2	10	45	75	160	200
零售价 (元/瓶)	22	110	345	575	960	1200
消费税 (元)	2.84	12.18	37.14	61.56	102.45	127.93
涨幅 (%)	8.09%	9.55%	14.77%	14.86%	19.88%	19.91%
消费税率 (%)	12.89%	11.07%	10.76%	10.71%	10.67%	10.66%
涨幅 (%)	-0.23%	-0.05%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
从价税 (元)	2.34	11.68	36.64	61.06	101.95	127.43
涨幅 (%)	10.00%	10.00%	15.00%	15.00%	20.00%	20.00%
从价税率 (%)	10.62%	10.62%	10.62%	10.62%	10.62%	10.62%
从量税 (元)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
涨幅 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
从量税率 (%)	2.27%	0.45%	0.14%	0.09%	0.05%	0.04%
涨幅 (%)	-0.23%	-0.05%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
实际渠道利润 (元)	-0.84	-2.18	7.86	13.44	57.55	72.07
涨幅 (%)	-141.81%	-121.81%	-82.53%	-82.08%	-64.03%	-63.97%
消费者承担消费税						
	顺价模式销售					
实际渠道利润 (元)	2	10	45	75	160	200
消费税 (元)	2.84	12.18	37.14	61.56	102.45	127.93
零售价 (元/瓶)	24.84	122.18	382.14	636.56	1062.45	1327.93
涨幅 (%)	12.89%	11.07%	10.76%	10.71%	10.67%	10.66%

来源: 中泰证券研究所 注: 高端酒渠道利润率普遍高于低端酒, 假设出厂价 20-100 元的产品渠道利润率为 10%, 300-500 元产品渠道利润率为 15%, 800-1000 元产品渠道利润率为 20%;

- 整体来看, 我们认为对于低端酒企来讲, 即使消费税后移, 对于经销商以及消费者并不会造成较为明显的影响, 低端酒企或通过调整出厂价格或增加渠道返利的方式降低经销商真实成本价格, 从而保证经销商渠道利润以及消费者购买价格的稳定。但对于酒企来讲消费税的后移变向增加的酒企的成本, 低端酒企业销售成本或将受到一定的影响, 酒企利润率或进一步下滑。

海外烈酒消费税以生产环节征收为主, 从量税相对更高

- 在所收集的对蒸馏酒征收消费税的国家和地区中, 采取单一从量定额税率的有 63 个, 从高到低排名前 5 的依次为: 冰岛 (12812.03 美元/百升, 1 美元约合人民币 7.23 元)、挪威 (9569.27 美元/百升)、约旦 (7751.7 美元/百升)、澳大利亚 (6684.96 美元/百升)、新加坡 (6533.12 美元/百升)。采取单一从价定率税率的有 28 个, 从高到低排名前 5 的依次为毛里求斯 (400%)、科摩罗 (250%)、埃塞俄比亚 (100%)、阿曼 (100%)、不丹 (100%)。采取从价从量复合税率计征的有 6 个, 按照从价定率税率部分从高到低依次为: 加蓬 (30%, 8000 美元/百升)、哥伦比亚 (25%,

770.63 美元/百升)、菲律宾 (25%, 99 美元/百升)、泰国 (22%, 4335 美元/百升)。

美国：烈酒从量消费税远高于我国从量税

- **美国消费税主要分为消费税 (Excise Tax) 和销售与使用税 (Sales and Use Tax) 两部分。**
- **首先消费税 (Excise Tax) 是一种对特定商品或服务 (如燃油, 烟草和酒精) 销售而征收的间接税, 由联邦和各州征收, 其中联邦政府与各州政府对于消费税的课税对象有一部分的重复。联邦政府消费税主要适用于汽油、航空燃料、烟草、酒精、电话服务等项目, 而州政府消费税则是根据各州自己的规定来征收。消费税 (Excise Tax) 是一种对特定商品或服务征收的税, 通常是由政府为了调节和抑制这些商品或服务的消费而设定的, 其有时也被称为罪税 (Sin Tax)。该税有两种主要形式: 按数量或价值固定的税 (Specific Tax) 和按价值比例征收的税 (Ad Valorem Tax)。总体来看美国的消费税 (Excise Tax) 在一定程度上与我国的消费税性质接近。**
- **销售与使用税 (Sales and Use Tax) 是美国州和地方政府对种类商品及劳务按其销售价格的一定比例课征的一种税。在联邦层面没有销售和使用税, 只有各州和地方政府有权征收之。目前, 美国 45 个州和哥伦比亚特区实行了销售和使用税制度, 仅阿拉斯加、特拉华、蒙大拿、新罕布什尔和俄勒冈五个州没有全州销售和使用税。销售和使用税的税率因州而异, 从 2% 到 10% 不等, 一般由州级税率和地方级税率组成。地方级税率包括县、市或其他特殊区域的税率。销售和使用税采取价外税的征收方式, 在一定程度上与我国的增值税性质接近。**
- **美国酒水税属于消费税 (Excise Tax), 在联邦与各州政府均有征收, 征收对象包括烈酒、葡萄酒和啤酒。在联邦政府层面, 目前啤酒联邦消费税为每桶 18 美元; 葡萄酒的税率取决于酒精浓度, 根据酒精浓度征收不同税率, 酒精浓度越高税负越重, 通常为每加仑 1.07 美元至 3.30 美元; 烈酒按照每加仑 13.50 美元进行征收。在州政府层面, 各州对烈酒税率征收范围从最高 14.27 美元/加仑到最低 0 美元/加仑 (部分州烈酒由政府管控, 无消费税数据, 记为 0 美元/加仑) 除此之外最低税收为 1.5 美元/加仑。**
- **在生产环节征收从量税。**目前美国联邦酒税主要在生产环节面向生产商征收, 少数情况下将征收环节后移至批发零售环节。联邦政府层面: 征收仅限于生产环节, 按照 13.5 美元/加仑实施从量税征收。在州、地方政府层面: 在生产环节征收从量税, 各州税率征收范围从最低 0 美元/加仑到最高 14.27 美元/加仑。由于美国针对烟、酒类消费品实行特别税收监管制度, 所以只有在销售给监管体系外的企业或个人时才征收消费税。因此, 在监管免税政策条件下, 酒税会在批发零售端征收, 部分批发商和零售商在符合监管条件下才能够成为实际纳税人。

图表 4: 美国各州消费税

State	Distilled spirits	Beer	Wine
Alabama	n.a.	1.05 *	1.70 *
Alaska	\$12.80	\$1.07	\$2.50
Arizona	\$3.00	\$0.16	\$0.84
Arkansas	\$2.50	\$0.23	\$0.75
California	\$3.30	\$0.20	\$0.20
Colorado	\$2.28	\$0.08	\$0.28
Connecticut	\$5.94	\$0.24	\$0.79
District of Columbia	\$1.50	\$0.09	\$0.30
Delaware	\$4.50	\$0.26	\$1.63
Florida	\$6.50	\$0.48	\$2.25
Georgia	4.62 *	0.85 *	2.34 *
Hawaii	\$5.98	\$0.93	\$1.38
Idaho	n.a.	\$0.15	\$0.45
Illinois	\$8.55	\$0.23	\$1.39
Indiana	\$2.68	\$0.12	\$0.47
Iowa	n.a.	\$0.19	\$1.75
Kansas	\$2.50	\$0.18	\$0.30
Kentucky	\$1.92	\$0.08	\$0.50
Louisiana	\$3.03	\$0.40	\$0.76
Maine	n.a.	\$0.35	\$0.60
Maryland	\$1.50	\$0.09	\$0.40
Massachusetts	\$4.05	\$0.11	\$0.55
Michigan	n.a.	\$0.20	\$0.51
Minnesota	\$5.03	\$0.15	\$0.30
Mississippi	n.a.	\$0.43	\$0.35
Missouri	\$2.00	\$0.06	\$0.42
Montana	n.a.	\$0.14	\$1.02
Nebraska	\$3.75	\$0.31	\$0.95
Nevada	\$3.60	\$0.16	\$0.70
New Hampshire	n.a.	\$0.30	\$0.30
New Jersey	\$5.50	\$0.12	\$0.88
New Mexico	\$6.06	\$0.41	\$1.70
New York	\$6.44	\$0.14	\$0.30
North Carolina	n.a.	\$0.62	\$1.00
North Dakota	\$2.50	\$0.16	\$0.50
Ohio	n.a.	\$0.18	\$0.30
Oklahoma	\$5.56	\$0.40	\$0.72
Oregon	n.a.	\$0.08	\$0.67
Pennsylvania	n.a.	\$0.08	n.a.
Rhode Island	\$5.40	\$0.11	\$1.40
South Carolina	\$2.72	\$0.77	1.08 *
South Dakota	\$3.93	\$0.27	\$0.93
Tennessee	\$4.40	\$1.29	\$1.21
Texas	\$2.40	\$0.19	\$0.20
Utah	n.a.	\$0.42	n.a.
Vermont	n.a.	\$0.27	\$0.55
Virginia	n.a.	\$0.26	\$1.51
Washington	\$14.27	\$0.26	\$0.87
West Virginia	n.a.	\$0.18	\$1.00
Wisconsin	3.28 *	\$0.06	\$0.25
Wyoming	n.a.	\$0.02	n.a.

来源：美国税务中心网站、中泰证券研究所 注：数据日期截止至 2023 年 1 月 1 日

日本：生产环节从量计税

- 日本消费税在本质上来讲与我国的增值税相似，是一种基于销售的税收，因此日本的消费税与我国的消费税并非同一种概念。而对于酒水来讲，日本的酒水税采取以量计税的方法，并在生产环节进行征收，针对不同种类和不同度数的酒类征收不同的酒水税。
- 《日本酒税法》将酒精饮料细分为起泡酒、酿造酒、蒸馏酒和混合酒四类，同时细分为十七个小类。总体来看起泡酒、蒸馏酒和混合酒的基本税率均高于酿造酒，气泡型酒类税率征收 155000 日元/千升。对于烈酒而言，酒精度在 38 度以下的征收 370000 日元/千升，38 度及以上每超过 1 度在原有基础上增加 10000 日元/千升。
- **生产环节征收从量税。**日本的消费税在本质上与欧洲、我国等的增值税相似，它是一种基于销售的税收，一般是按销项税减去进项税的净额计算。根据日本国税局，日本在生产环节对酒征税。其中威士忌、白兰地等烈性酒，每千升 37 万日元酒税，酒精度数每超过 37%vol 度，每千升多征收 1 万日元，即一瓶 50 度的 500ml 烈酒需要征收 250 日元（对应人民币 12.21 元，汇率截止日期 2024.08.04），高于中国（0.5 元/500ml）。

白酒消费税后移或将带来行业集中度的进一步提升

- **强品牌力及渠道力酒企将会受益。**总体来看，我们认为征税环节的后移主要影响渠道利润。因此厂家可以通过降低出厂价格、增加渠道补贴、提升终端价格等三种方式进行调整。对于高端酒而言，高端酒品牌大多具备强定价权以及议价权，降低出厂价格的可能性相对较低，税收主要还是由渠道或消费者等流通环节进行承担，而酒企通过消费税的转移可以增厚厂家利润。而对于其他酒企而言，渠道管控力强的酒企可以将生产端省下的税收补贴给经销商和终端，而渠道管控力弱的酒企只能提升终端价格从而维持渠道利润，但对销量会产生一定的负面影响。因此当消费税征收环节后移后，将会对酒企品牌力和渠道管控力提出更高的考验，具备强议价能力的高端酒以及部分具备强渠道力的酒企会相对受益。
- **横向比较：2018年后珠宝行业市占率逐年提升。**2019年9月26日，国务院印发《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》，其中提出先对高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等条件成熟的品目实施改革，再结合消费税立法对其他具备条件的品目实施改革试点。结合中国珠宝行业集中度变化来看，根据 Euromonitor 数据，2018年我国珠宝行业 CR5 市占率为 18.6%，随后几年内逐年提升，截止到 2023 年我国珠宝行业 CR5 市占率达到 29.5%。我们认为集中度的提升主要是来自大型企业的议价能力得到充分体现。
- **纵向对比：历次消费税改革后行业集中度持续提升。**我们通过回顾白酒行业消费税改革历程，发现历次改革主要堵住避税环节、增加企业税负，但客观上是推进白酒行业重新洗牌，优势企业做大做强的过程。酒企应对沉重税负的主要方式是实施提价策略。参考历史四次税改后行业发展情况，我们认为高端酒具备强势定价权，可转移税负空间大，出厂价不会受到大影响，多数低端酒小企业盈利能力则会因不堪重负受到明显限制。长期来看，消费税改革的到来有望打破区域限制，加速并购进程，行业品牌集中度将进一步提升。
- **总体来看，若消费税征收环节后移至零售端，考虑到白酒零售市场规模与行业销售收入规模之间存在一定的差异，其中的差额主要以经销商批发零售环节的利润为主。因此消费税征收环节后移至零售端预计会将经销商渠道利润纳入税基，税基的加大将有利于中长期白酒行业生产端与流通端集中度的进一步提升，行业生产销售经营加速规范化。**

图表 5：中国珠宝行业集中度变化



来源：Euromonitor、中泰证券研究所

图表 6：中国白酒行业集中度变动



来源：Wind、中泰证券研究所

白酒销售体系复杂，消费税征收后移亟需加强渠道管控能力

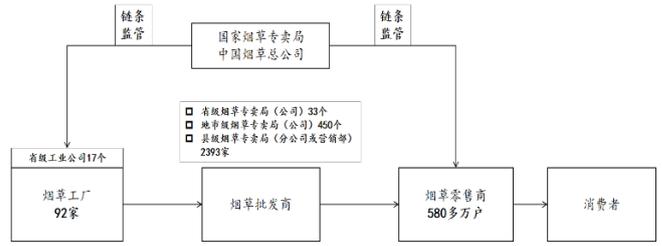
- 根据目前我国各类消费税税目商品的不同属性，在 15 个税目中目前已有 12 个具备在零售环节实现征管可控。卷烟作为一种应税消费品采取复合计征的方式进行计税，即从价税和从量税同时征收。卷烟作为高利润的特色商品，不同于普通应税消费品在生产、委托加工或进口环节单一征税，而是在生产/委托加工/进口和批发两个环节征税。生产/委托加工/进口环节，根据卷烟的调拨价分甲类卷烟和乙类卷烟。甲类卷烟调拨价每标准条（200 支）高于 70 元，乙类卷烟则相反。甲类卷烟从价税率为 56%，从量定额为 0.003 元/支；乙类卷烟从价税率为 36%，从量定额为 0.003 元/支。批发环节，不分甲类乙类，从价税率均为 11%，从量定额为 0.005 元/支。应纳税额=不含税销售额*11%+0.005*200*250（按标准箱计算，一箱 250 条）。
- 对于卷烟的消费税的征收而言，之所以可以实现在批发环节征收，且征收监管难度低，主要与卷烟行业的渠道模式有关。（1）卷烟行业从生产到零售批发均由国家统一管理，经销网点需要注册专卖资质，应税主体较为明确。（2）烟草专项信息系统以及物流系统可以保证卷烟流通环节进行全渠道跟踪与监控。
- 对比白酒渠道来讲，白酒企业普遍渠道层级更多，多数为酒企-销售公司-一批商-二批商-终端烟酒店的流程，白酒企业话语权更多集中在销售公司与一批商方面。针对二批商与终端烟酒店更多是采取政策激励的方式绑定，整体渠道可控力度较弱。同时经销商无需相关部门收据即可获得商家授权进行销售，导致可控性较差。
- 对比卷烟行业来看，白酒行业在纳税主体数量管控以及物流监管方面均有较大的提升空间：
- 从渠道模式来看，我们认为由于白酒渠道可控性较差，同时终端个体户较多，不同酒企的各类经销商数量众多，体量相差较大，各省经销商还存在库存相互流通的现象。若考虑白酒消费税后移，或需要市场更加完善监管结构。
- **（1）纳税主体数量繁多导致征收工作量大幅增加：**若消费税征收环节后移，纳税主体由生产企业转移至批发商或零售商，应税主体数量大幅增加。根据企查查数据显示，截止到 2023 年底全国酒类批发商注册总数近 138 万家，若消费税征收环节后移将大幅加大征收工作量。
- **（2）监管跟踪难度大：**考虑到部分终端消费者并没有索要发票的习惯，同时酒类消费并没有与卷烟行业类似的专项信息系统，因此在批发环境存在流水瞒报的空间，监管核查的难度较大。
- 我们认为若消费税征收环节转移至零售批发阶段，国家亟需加强对于白酒渠道管控能力，通过数字化的手段完善经销商进货以及出货端的管控，参考卷烟行业管理模式，保证白酒流通环节进行全渠道跟踪以及监控。

图表 7: 中国白酒渠道模式



来源：中泰证券研究所

图表 8: 中国烟草渠道模式



来源：国家烟草专卖局、中泰证券研究所 注：数据截止至 2023 年

风险提示

- **研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**本文使用的公开资料均基于历史数据，可能存在一定的滞后或更新不及时。
- **政策风险。**国际上有部分国家对白酒销售渠道、销售对象年龄有严格的法律要求和监管，国内政策也存在加码的可能，或将影响白酒的线上渗透率。
- **渠道调研样本偏差风险。**本文提及的渠道调研情况或由于样本代表性不强造成结果与实际整体存在偏差。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。