

白酒行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

短期面临调整，长期仍然向好

事件：

5月8日，国家税务总局发布关于加强税种征管促进堵漏增收的若干意见，对若干税种的征管提出了新的要求和措施。其中，消费税部分提及：加强白酒消费税税基管理。税务总局制定《白酒消费税计税价格核定管理办法》，核定大酒厂白酒消费税最低计税价格，保全税基，增收消费税。各地要加强小酒厂白酒消费税的征管，对账证不全的，采取核定征收方式。

点评：

政策出台的动机

这主要分两个方面来看，第一，针对白酒厂商越来越多的以压低出厂价格来避税的现象。众所周知，白酒属于我国消费税应税科目，白酒消费税的征收方式有从价定率和从量定额两种。根据《中华人民共和国消费税条例》的规定，粮食白酒、薯类白酒计税办法实行从量定额和从价定率相结合的复合计税方法来计算应纳税额。一般来说，白酒消费税的计税价格为白酒的出厂价，而非市场价格。目前的一些大酒厂的销售策略通常是以低价买给销售公司包销，销售公司在进行提价，按一定利润比例定价后在市场销售，这样不仅不影响合并报表的销售收入等主要数据，也可以起到避税的作用。在意见中“保全税基”的提出也就是要规范这一市场行为。

第二，宏观经济减速影响了国家税收预算。随着国际金融危机对我国经济影响的逐步加深，我国的经济增速逐季回落，企业的效应也明显出现了下滑。正是由于这一外在因素，国家出台了一系列有关减收的政策。今年一季度，全国入库税收为14064亿元，同比下降了6.9%。为了充分发挥税收的职能作用，确保税收持续增长，国家税务局也颁布了一些相关的征收通知和实施意见。而我们看到，白酒消费税的征收漏洞由来已久，虽然出厂价的定价权在厂方，压价转利的做法也不违法，但在今年税收预算可能无法完成的情况下，国税局也不得不出台相应的核定管理办法。

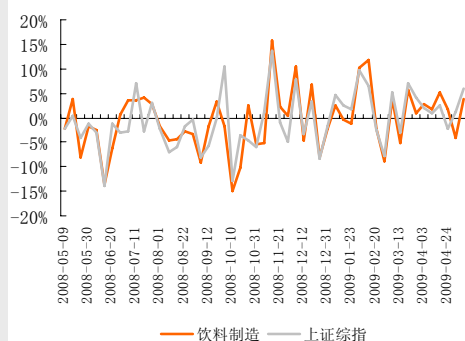
食品饮料-饮料制造-白酒

行业评级 中性 (维持)

静态市盈率: 30.94

动态市盈率: 23.34

行业表现



评价周期	1个月	6个月	12个月
绝对表现 (%)	9.99	55.15	-29.67
相对表现 (%)	-1.86	4.92	19.65

资料来源: WIND, 爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	08EPS	09EPS	10EPS
贵州茅台	推荐	4.03	5.83	6.89
泸州老窖	推荐	0.91	1.15	1.35

资料来源: 公司数据

侯佳林

电话

邮箱

行业研究员

021-3222 9888-3509

houjialin@ajzq.com

相关报告

➤ 行业长期仍然向好

从整体行业角度来看，这一管理办法的出台短期会对白酒行业产生负面的影响。目前整个白酒行业普遍采用建立销售公司的做法来降低消费税税基。同时，消费税本身属于价内税，不存在增值税进销相抵的问题。因此，政策的实施将会影响整个行业以及上市公司的盈利能力。但是长期来看，众多中小企业面临的压力更大，政策的实施在另一方面也有利于行业中优势企业做大做强，为其创造良好的经营环境。

➤ 个股受影响程度不一

从个股的角度出发，不同企业所受影响差异明显。尽管现在相关管理办法的具体实施细则还未公布。但根据先前国家税务总局与一些白酒企业进行座谈的情况来分析，我们认为实行管理的途径以白酒销售企业的售价为核心来确定税基的可能性还是比较大。因此，避税程度大的公司受到的影响也就越大。

经我们初步测算，从避税程度影响公司业绩的情况来看，假设对销售收入全额征收消费税且原有量价计税标准不变，受负面影响的程度从大到小依次为：五粮液和泸州老窖、水井坊、山西汾酒、贵州茅台；假设以销售收入的一半来征收且原有量价计税标准不变，受影响的程度由大到小依次为五粮液、泸州老窖、水井坊、贵州茅台、山西汾酒。

➤ 投资建议

09年以来白酒行业已经跑输大盘将近28个百分点，已包含加强消费税征收等预期。目前白酒行业的估值与整体市场相比溢价率处于较低的水平，而且实体经济也仍未完全摆脱底部运行区域，但预计随着宏观经济的转变经营状况将会逐步有所好转。因此，给予行业“中性”评级。从个股来看，在这一措施出台之际，建议投资者可以适时考虑低配一些受消费税影响较小以及未来销售形势相对较好的白酒企业，如贵州茅台、泸州老窖。

图1 主要白酒企业营业税金率变动情况

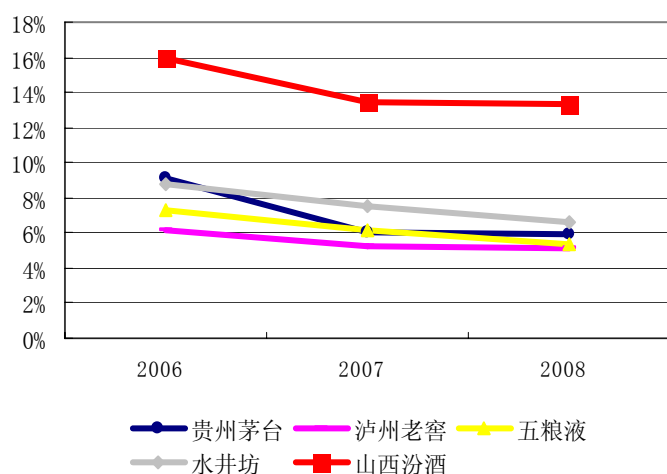
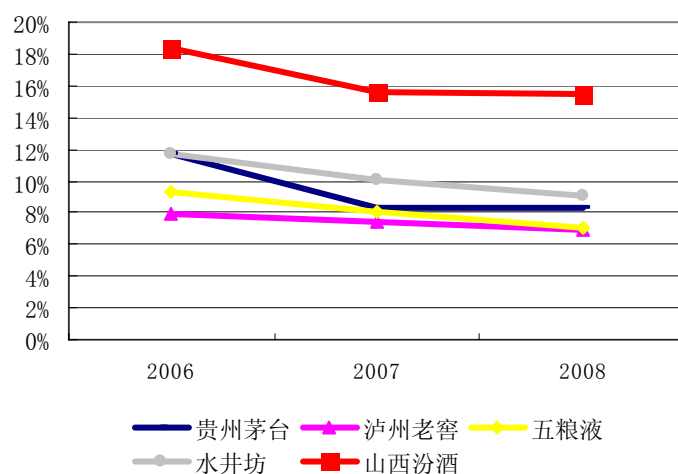


图2 主要白酒企业消费税率变动情况



附录：《关于加强税种征管促进堵漏增收的若干意见》有关消费税的意见

各省、自治区、直辖市和计划单列市国家税务局、地方税务局：

为深入贯彻中央经济工作会议关于“依法加强税收征管，做到应收尽收”的要求，进一步推动《国家税务总局关于进一步加强税收征管工作的通知》的落实，确保 2009 年税收收入增长预期目标的实现，提出加强税种征管、促进堵漏增收的若干意见，望各地税务机关结合实际认真贯彻执行。

消费税方面

加强白酒消费税税基管理。税务总局制定《白酒消费税计税价格核定管理办法》，核定大酒厂白酒消费税最低计税价格，保全税基，增收消费税。各地要加强小酒厂白酒消费税的征管，对账证不全的，采取核定征收方式。要开展免税石脑油的消费税专项纳税评估，堵漏增收。

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内，个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内，个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。