

白酒消费税调整幅度略超预期 企业或提价冲销

●与此前较为普遍预期的合理税基占企业对外销售收入50%以及增加征税项目的调整方案相比,此次细则规定的60%-70%的税基认定比例略超预期,短期内将明显增加白酒制造企业的税收负担,对白酒行业形成一定的负面影响。

●对前五大白酒上市公司业绩影响由大到小依次为五粮液、泸州老窖、水井坊、贵州茅台和山西汾酒。其中,影响最大的五粮液,以70%的标准认定,对利润总额影响幅度可高达35%;而影响最小的山西汾酒,以60%的标准认定时,则可对利润完全无影响。

●以业绩影响幅度最大的五粮液为例来看,为冲销消费税调整的影响,公司仅需提价约13%,远低于20%的标准。因此,不排除白酒企业通过提价等多种方式冲销消费税影响的可能。

○山西证券 罗胤

日前,国家税务总局发出《关于加强白酒消费税征收管理的通知》(国税函[2009]380号),并将于近期下发。通知中就白酒消费税最低计税价格核定管理办法作出了规定,相关要点如下:

一、白酒消费税最低计税价格核定标准:(1)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高于销售单位对外销售价格70%(含70%)以上的,税务机关暂不核定消费税最低计税价格。(2)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,税务机关根据生产规模、白酒品牌、利润水平等情况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

在销售单位对外销售价格持续上涨或下降时间达到3个月以上、累计上涨或下降幅度在20%(含)以上的白酒,税务机关重新核定最低计税价格。

本办法自2009年8月1日起执行。

消费税调整影响分析

	贵州茅台	五粮液	泸州老窖	山西汾酒	水井坊
酒类营业收入	824,168.56	793,306.87	368,967.10	158,451.93	113,845.18
实缴消费税总额	48,840.79	42,274.53	19,414.09	21,132.79	7,789.62
酒类销量	14000	75800	62000	16000	4400
实缴消费税从量部分	1400	7580	6200	1600	440
实缴消费税从价部分	47,440.79	34,694.53	13,214.09	19,532.79	7,349.62
按70%计缴的从价部分	98,900.23	95,198.82	44,276.05	19,014.23	13,661.42
增加的消费税额	51,459.44	60,502.29	31,061.96	-518.96	6,311.80
增加的其他主营业务税金及附加	5,145.94	6,060.23	3,106.20	-51.86	631.18
对利润总额影响额	56,605.38	66,562.52	34,168.16	-570.41	6,942.98
按70%计缴的从价部分	115,383.60	111,062.96	51,655.39	22,183.27	15,938.33
增加的消费税额	67,942.81	76,368.43	38,441.30	2,650.48	8,588.71
增加的其他主营业务税金及附加	6,794.28	7,636.84	3,844.13	265.05	858.87
对利润总额影响额	74,737.09	84,005.27	42,285.43	2,915.53	9,447.58
利润总额影响幅度(60%)	10.51	27.74	20.66	0.00	14.23
利润总额影响幅度(70%)	13.88	35.01	25.57	6.57	19.37
需调价幅度(60%)	8.58	10.17	11.08	0.00	7.77
需调价幅度(70%)	11.40	13.03	13.97	3.63	10.57

最有可能提价“窗口”时间为四季度

渤海证券 闫亚磊

国家税务总局制定了《白酒消费税最低计税价格核定管理办法(试行)》,将对计税价格偏低的白酒核定消费税最低计税价格。有关办法将于8月1日起实施。

消费税最低计税价格核定标准:对生产企业消费税计税价格高于销售单位对外销售价格70%(含70%)以上的,税务机关暂不核定消费税最低计税价格。对于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,税务机关根据生产规模、白酒品牌、利润水平等情况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

在销售单位对外销售价格持续上涨或下降时间达到3个月以上、累计上涨或下降幅度在20%(含)以上的白酒,税务机关重新核定最低计税价格。

本办法自2009年8月1日起执行。

调整尘埃落定 幅度略超预期

自2009年4月29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》(国税发[2009]85号),提出要加强白酒消费税管理,核定大酒厂白酒消费税最低计税价格,保全税基,增收消费税后,有关白酒消费税调整的猜测就一直没有停息。不过,随着此次通知的发布,一切终于尘埃落定。与此前较为普遍预期的合理税基占企业对外销售收入50%以及增加征税项目的调整方案相比,此次细则规定的60%-70%的税基认定比例略超预期,短期内将明显增加白酒制造企业的税收负担,对白酒行业形成一定的负面影响。

原有基础不同 业绩影响不一

由于此前各白酒企业对其销售公司内部销售的折价程度不同,此次消费税调整对各家上市公司的业绩影响也存在较大差异。之前避税程度越高的企业受到的冲击也将越大。据我们研究测算,对前五大白酒上市公司业绩影响由大到小依次为五粮液、泸州老窖、水井坊、贵州茅台和山西汾酒。其中,影响最大的五粮液,以70%的标准认定,对利润总额影响幅度可高达35%;而影响最小的山西汾酒,以60%的标准认定,则可对利润完全无影响。

要求,在规定的时限内逐级上报至国家税务总局。

税务总局选择其中部分白酒核定消费税最低计税价格;除税务总局已核定消费税最低计税价格的白酒外,其他符合本办法第二条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

在销售单位对外销售价格持续上涨或下降时间达到3个月以上、累计上涨或下降幅度在20%(含)以上的白酒,税务机关重新核定最低计税价格。

本办法自2009年8月1日起执行。

定时,则可对利润完全无影响。

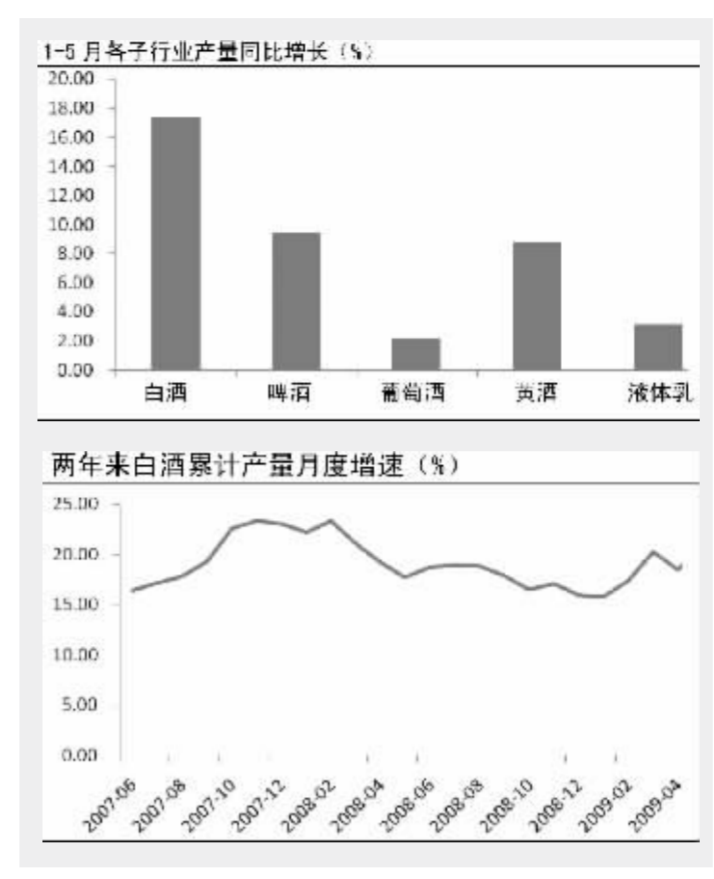
提价预期再起 影响尚可冲销

随着消费税调整方案的最终发布,有关白酒提价的预期再起。根据管理办法规定,销售单位对外销售价格持续上涨或下降时间达到3个月以上、累计上涨或下降幅度在20%(含)以上时才需重新核定计税价格。据我们测算,以业绩影响幅度最大的五粮液为例来看,为冲销消费税调整的影响,公司仅需提价约13%,远低于20%的标准。因此,不排除白酒企业通过提价等多种方式冲销消费税影响的可能。

投资建议

此次消费税调整从短期来看,将对部分避税幅度较大的大型白酒制造企业形成一定冲击,但行业优势企业具有一定的价格传导能力,消费税调整的最终影响还需看各家公司的相应举措,故暂不调整盈利预测。另外,由于有关消费税调整的争论和猜测已历时许久,市场已部分消化了调整带来的负面影响,且行业估值仍处于较低区域,因而建议重点关注宏观经济回暖引起的消费回升以及产品提价带来的投资机会。

风险提示:宏观经济二次探底将抑制高端白酒消费。



酒基税改靴子落地 白酒行业强者愈强

西南证券 李辉

国家税务总局关于加强白酒消费税征收管理的规定自2009年8月1日起执行,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高于销售单位对外销售价格70%(含70%)以上的,税务机关暂不核定消费税最低计税价格。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,税务机关根据生产规模、白酒品牌、利润水平等情况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

在销售单位对外销售价格持续上涨或下降时间达到3个月以上、累计上涨或下降幅度在20%(含)以上的白酒,税务机关重新核定最低计税价格。

本办法自2009年8月1日起执行。

提价将是酒企转嫁税负的最好途径。五粮液、茅台都在准备提价,其中茅台提价在50-80元,很可能会在80元。五粮液出厂价刚刚提高20-30元,与此相应,市场零售也提高20-30元。山西汾酒已从2009年6月26日起对十年陈酿老白汾酒系列产品的外售价在原价格基础上上调10%左右。

加速行业整合

消费税调高,会增加白酒企业负担,尤其是小酒厂,大的白酒企业不是产能不够的话,又不会轻易承接,因此很多小厂或会因此直接倒闭。隐含在目前中国白酒行业的一些突出问题将会得以解决:一是生产能力大于市场需求,市场竞争激烈。随着近几年啤酒、葡萄酒和果酒类产品的发展,白酒生产能力已经是远远大于消费者的需求,大部分白酒企业基本上处于微利状态。二是小酒厂盲目发展,企业结构不合理。酒基税改将会优化白酒行业,加速行业洗牌。

建议重点关注子行业龙头

贵州茅台以其强大的品牌力,完全可以大幅度的实现税赋转嫁,高端白酒在5月份销售出现良好态势,终端缺货严重,双节即将到来又会是白酒消费的传传统高潮。先前避税程度最小的山西汾酒预先提价10%,税改后依然强者愈强。

不会改变行业景气度回升

由于白酒行业是高耗粮行业,从80年代后期,政府就开始采用提高税收政策来控制白酒行业的发展,希望起到扶持龙头企业的作用。目前,对白酒行业征收的税目主要是消费税,白酒消费税价格包括20%的从价税和1元/公斤的从量税。事实上,国家从价从量的高额消费税政策,并没有收到预期效果。

由于酒类消费税主要是在生产环节征收,因为白酒企业纷纷通过把产品折价出售给下属的销售公司,再通过销售公司加价对外销售的方式逃避部分从价税。此次,由于经济危机对国家财政收入造成影响,为了确保国家2009年税收收入增长的目标,国家税务总局提出了加强税种征管、促进堵漏增收的若干意见,其中包括要加强对白酒消费税管理,核定大酒厂白酒消费税最低计税价格。我们认为与以往不同的是,此次加强征收管理意见是出于对税收收入的考虑,也涉及其他行业,并不是只用针对白酒行业,目的也不是为了抑制白酒行业的发展。

目前,主要大型白酒企业的消费税占主营业务收入比重在5%-19%之间,此次消费税的调整短期来看对行业是个负面影响,但长期来看,消费税的调整不会改变经济复苏带动的白酒行业景气度的回升,也不会改变整个消费升级的长期趋势。(兴业证券)

看好涨价预期

此次公布的办法要好于我们当初对方案的猜测。因为对于销售公司对外售价作为计税价格是以其售价60%-70%作为基础,而非当初猜测的100%。那么对于上市公司净利润的负面影响也相对减轻。

我们整理出主要白酒企业2008年的消费税比率,按照白酒从量0.5元/斤和从价20%的税率征收,几乎没有白酒企业达到标准。这也说明避税情况的普遍性。总体来说,酒企涨价幅度达到10%以上可以消除此次消费税从价征收的影响。

目前正是白酒的销售旺季,而且近期由于旺季因素以及“消费税推动涨价”预期的双重影响,不少高档白酒的终端价格已经出现了上扬,这其实也给白酒出厂价上涨提供了宽松的空间。根据我们的测算,大概白酒出厂价提升40元左右可以抵消负面影响,而据以往的提价习惯,一般高端白酒的提价幅度在40-50元左右,那么酒企的涨价基本可以消除此次涨价的负面影响,而且强势品牌企业拥有强大的定价权。

我们认为此次消费税从价征收的负面因素已经提前基本被市场消化,而涨价的预期愈来愈强,我们看好有较强的品牌优势、以涨价消除消费税从价征收的负面影响的酒企,推荐贵州茅台、泸州老窖。(光大证券)

或成为高端白酒新一轮提价的导火索

新出台的消费税加强征收办法显示,国税总局核定的消费税税基占销售收入比重为60%-70%,征收幅度介于之前市场流传的几个版本之间,基本符合市场预期,没有出现更坏的情况。《通知》中提到:主管税务机关应将白酒生产企业申报的销售给销售单位的消费税计税价格低于销售单位对外销售价格70%以下、年销售额1000万元以上的各种白酒,要在规定的时限内逐级上报至国家税务总局。税务总局选择其中部分白酒核定消费税最低计税价格。这一标准基本将目前上市的白酒企业全部囊括其中。我们认为国税总局在这一时点推出新的消费税加强征收办法,一方面是为了增加财政收入,缓解财政压力;另一方面是为了整顿白酒行业普遍采用销售公司规避税收的做法。从短期来看,将对上市公司业绩产生较大影响,但从长期来看,未来国家财政压力减轻的时候,白酒消费税率有望下调;同时,加强征收消费税或成为高端白酒新一轮提价的导火索。(上海证券)

对短期业绩有负面影响

目前主要白酒销售公司结算价格均大幅度低于办法限定的真实出厂价60%的下限,按照60%标准征收的话,除山西汾酒外,其余主要白酒公司都受到不同程度的负面影响,大致估算下来其中以浓香型白酒厂家影响最大。

考虑到税负和效益较差的低端酒业务或许可以采取50%的因素,实际对净利润的影响要比对利润总额的影响低一些。山西汾酒上月公告称,6月26日起对主打产品十年陈酿老白汾酒系列产品的对外售价上调10%左右,掀开了中高端白酒涨价的序幕。中高端白酒随着宏观经济的复苏已经呈现出触底回升的态势,渠道利润丰厚的茅台早传出提价风声,市场也对其有一定的预期。白酒从价消费税上调对绝大多数厂商的利润挤压明显,相信大多数厂商会在市场接受的前提下逐步提高产品售价以寻求弥补税负水平提高带来的利润损失,但是否会对销量产生影响有待于观察。

而白酒子行业乃至整个食品饮料板块目前对市场的估值倍数都处于历史低位,即使按照整体-10%的影响来看对估值提升的影响有限,整体依旧可以保持在相对较低的倍数水平。而除了消费税从价征收外,白酒子行业已经度过了最困难的时期,此次出台有些“第二只靴子落地”的味道,因此,我们依旧维持白酒子行业“强于大市”的评级。(国海证券)

贵州茅台最可能提价

从消费税占白酒营业收入的比重情况来看,消费税比重在15%及以上的为老白干酒、伊力特、金种子酒;消费税比重在12%及以上的为山西汾酒、水井坊、古井贡酒;消费税比重在5%-10%左右的是酒鬼酒、水井坊、沱牌曲酒、贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

在我们重点关注的白酒公司中,受影响最小的是山西汾酒,其次为贵州茅台,然后是泸州老窖、五粮液。从目前的出厂价和零售价价差,以及市场销售情况来看,最可能通过提价消化影响的是贵州茅台;而五粮液通过加速解决关联交易,提升股份公司盈利,在一定程度上也可减弱白酒消费税的不利影响。(华泰证券)