

## 保险业高税负缓解，盈利能力明显提升

——保险公司佣金手续费税前扣除政策点评

强于大市（维持）

日期：2019年05月29日

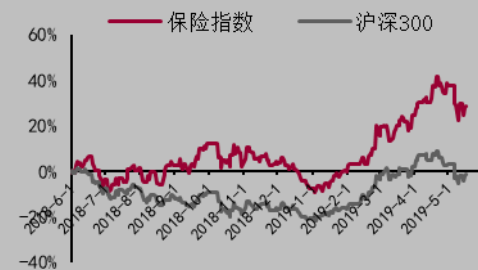
### 行业核心观点：

截至2019年5月28日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险PEV（2019E）分别为0.79、1.19、0.77、0.78倍，估值仍处于较低水平。本次减税政策惠及全行业，保险业高税负压力大幅缓解，上市保险公司盈利能力均有较大提升，有利于提升长期ROE中枢和EV成长性，保险股估值有望提升，维持保险行业“强于大市”评级，继续推荐保障型业务转型较好的纯寿险标的以及低估值综合保险集团。

### 投资要点：

- **提高佣金手续费税前扣除比例，保险业全面降税：**财政部和国税总局联合发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，调升佣金手续费税前扣除比例，人身险行业从10%升至18%，财险行业从15%升至18%，使得税前扣除金额明显提升，保险业高税负压力大幅缓解。
- **寿险行业减税幅度超预期，财险行业实际税率回归正常：**中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险2018年手续费占比分别是14.9%/18.9%/17.3%/18.7%，扣除比例从10%大幅提升至18%后，减税金额达到52、85、35、18亿，实际税率分别下降37/9/17/17pct；人保财险、平安财险、太保财险2018年手续费占比分别达到19.0%/19.9%/19.7%，均能按照最高限额18%扣除，减税金额达到29/19/9亿，实际税率分别下降12/9/14pct。同时，超过18%的部分允许结转，有望在未来年度实现税前抵扣。
- **上市保险公司整体盈利能力明显提升：**从上市主体看，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险2018年减税金额分别为52/104/44/18亿，实际税率分别下降37/6/16/17pct，相当于净利润分别提升43%/9%/24%/23%，其中平安减税规模领先，国寿利润提升幅度最大。整体而言，行业减税力度较大，上市保险公司盈利能力均有较大提升，有利于提升长期ROE中枢和EV成长性。
- **风险因素：**保障型业务销售不及预期、利率超预期下行、权益市场大幅下跌。

### 保险行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年05月28日

### 相关研究

万联证券研究所 20190528\_PPT 报告\_AAA\_主要寿险公司2018年综合负债成本

### 分析师：缴文超

执业证书编号：0270518030001

电话：010-56508503

邮箱：jiaowc@wlzq.com

### 研究助理：喻刚

电话：010-56508503

邮箱：yugang@wlzq.com

### 分析师：张译从

执业证书编号：S0270518090001

电话：010-56508503

邮箱：zhangyc1@wlzq.com

### 研究助理：孔文彬

电话：021-60883489

邮箱：kongwb@wlzq.com

## 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注册为证券分析师，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

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

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