

保险行业减税增利！谁最受益？

事件：

5月29日，财政部、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》，调整了保险行业手续费及佣金支出税前抵扣比例，规定准予税前扣除的范围为“不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的18%”，同时允许超出部分结转以后年度扣除。

简评

抵扣比例提高至18%，保险行业全面利好

5月29日，财政部、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》，此次政策发布在时间和进度上超市场预期，主要有两点重要利好：

1) 规定保险公司发生的与其经营活动有关的手续费及佣金支出在计算应纳税所得额时准予扣除的部分为不超过（全部保费收入-退保金）*18%，按照此前的规定，财产保险公司的税前扣除限额比例为15%，人身险公司为10%，扣除比例分别提高了3pt./10pt.，对寿险的优惠力度更大；根据行业情况来看，保险公司的手续费及佣金率平均水平在18%左右，即新规实施后，保险公司产生的手续费及佣金基本上可以在税前抵扣。

2) 新规允许本年超过扣除比例的部分，结转至以后年度扣除；代表着即使保险公司本年的手续费及佣金超过了18%的扣除比例上限，在以后年度仍然可以将这一部分抵扣掉，减税的优惠可以递延到以后年度。

税负下降释放利润，哪家公司最受益？

近两年保险行业竞争加剧推高手续费率，使得财险公司实际所得税率超过30%，佣金及手续费税前抵扣比例的放宽一直是行业关注热点。此规定将使得保险行业实际税负减轻，进一步释放利润。

1) 分别从不同的业务来看，**人身险业务**方面，2018年中国

保险 II

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68821600-829

执业证书编号：S1440518100009

发布日期：2019年05月31日

市场表现



相关研究报告

平安、新华保险、中国太保、中国人寿“佣金支出/（保费收入-退保）”的比例分别为 18.6%、18.7%、17.3%、14.9%，在 10%的抵扣比例下所承担的实际税率分别为 27.7%、24.6%、30.1%、14.3%，抵扣比例提高至 18%后，**2018 年净利润增幅分别为 15.3%、22.5%、24.4%、43.5%，敏感性排序为中国人寿>中国太保>新华保险>中国平安。**中国人寿波动最大的一个主要原因是 2018 年净利润同比大幅降低 65%导致的低基数效应，使得税收优惠带来的利润增量部分占比贡献较大，从 2017 年的数据来分析，**敏感性排序为中国太保>新华保险>中国人寿>中国平安。**

2) **财险业务**方面，2018 年中国平安、中国人保、中国太保“手续费支出/（保费收入-退保）”的比例分别为 19.9%、19%、19.9%，在 15%的抵扣比例下所承担的实际税率分别为 37.1%、33.9%、49.3%，抵扣比例提高至 18%后，**2018 年净利润增幅分别为 15.1%、18.8%、28.6%，敏感性排序为中国太保>中国人保>中国平安，**用 2017 年的数据验证排序结果相同。

3) 将各业务结合起来看总体利润变化水平，手续费及佣金抵扣比例上限提高后，各公司 2018 年净利润增幅(未排除中国人寿 2018 年净利润低基数影响)分别为**中国人寿(43.5%)>中国太保(23.6%)>新华保险(22.5%)>中国人保(19.9%)>中国平安(9%)**，平安的利润增长较小主要由于其合并净利润包含除产、寿险外其他业务部门创造的贡献。

投资建议

此前的抵扣比例设置已无法适应当前保险行业的实际情况，提高比例上限的呼声近两年逐渐提高，此次政策的颁布无论是在时间上还是在优惠力度上都有一定程度的超市场预期，5-10 个百分点的比例提升，将有效减轻保险行业税负，全面利好保险行业！上市险企净利润在原水平上能够达到 20%左右的增长，综合来看对寿险业务利好大于财险，绝对规模大的公司释放利润绝对额更高，敏感性上来看中国平安利润提升幅度相对最小，中国人寿受利润波动影响敏感性最大，中国太保、新华保险、中国人保利润增长相对具有确定性。税收优惠对保险行业的影响持续发挥作用，2019 年的利润增速将同比大幅增长，成为刺激保险股估值抬升的催化因素，并且当前保险股已经处于低估值区间，0.9-1.2 倍的 P/EV (P/B) 明显低于 1-1.5X 的合理区间。推荐关注中国财险、新华保险、中国太保、中国人寿。

图表1：新旧政策对比

旧办法	新办法
发生与生产经营有关的手续费及佣金支出，不超过以下规定计算限额以内的部分，准予扣除；	发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的 18% （含本数，下同）的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除。（包括财产保险企业和人身保险企业）
1) ①财产保险企业按当年全部保费收入扣除退保金等后余额的 15% （含本数，下同）计算限额；	
②人身保险企业按当年全部保费收入扣除退保金等后余额的 10% 计算限额。	
2) 超过部分 不得扣除	超过部分， 允许结转以后年度扣除

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表2： 财险业务利润影响测算

	手续费率		实际税率（15%上限）		实际税率（18%上限）		Δ税率/Δ抵扣比例		净利润增幅	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018年	2017年	2018年
平安财险	18.0%	19.9%	29.2%	37.1%	20.7%	27.6%	2.86	3.17	12.1%	15.1%
中国财险	17.0%	19.0%	27.1%	33.9%	20.5%	21.5%	3.23	4.15	9.0%	18.8%
太保财险	18.2%	19.9%	36.6%	49.3%	23.7%	34.8%	4.30	4.84	20.3%	28.6%

资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

图表3： 人身险业务利润影响测算

	佣金率		实际税率（15%上限）		实际税率（18%上限）		Δ税率/Δ抵扣比例		净利润增幅	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018年	2017年	2018年
中国平安	21.1%	18.6%	28.7%	27.7%	14.1%	16.6%	1.82	1.39	20.4%	15.3%
新华保险	21.1%	18.7%	26.5%	24.6%	6.0%	7.6%	2.57	2.12	28.0%	22.5%
中国太保	18.2%	17.3%	25.6%	30.1%	1.0%	13.0%	3.08	2.34	33.1%	24.4%
中国人寿	16.1%	14.9%	21.4%	14.3%	6.7%	-23.0%	2.42	7.54	18.7%	43.5%

资料来源：公司年报，中信建投证券研究发展部

图表4： 公司总体利润变动测算

利润提高比例	2017	2018
中国平安	8.99%	9.03%
中国人寿	11.87%	19.92%
新华保险	28.00%	22.53%
中国太保	27.31%	23.62%
中国人寿	18.70%	43.45%

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

赵然：中信建投研究发展部非银金融、前瞻研究组首席分析师。中国科学技术大学统计与金融系应用统计硕士，研究方向为数据挖掘与机器学习。曾任中信建投金融工程分析师，2018年wind金牌分析师金融工程第2名团队成员。研究成果包括：自上而下的全球大类资产战略及战术配置框架及因子投资模型等。目前专注于非银行业及金融科技领域（智能投研、智能投顾、金融信息服务、金融大数据等）的研究。

报告贡献人

王欣 18518181321 wangxinyf@csc.com.cn

庄严 18511554388 zhuangyan@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859