

# 保险

## 个税改革落地，中低收入水平代理人税负大幅下降，有利于改善代理人留存

**事件：**随着财税 2018[164]号文发布，个税改革落地，中低收入水平的保险代理人个税税负大幅下降。以代理人每月收入 1 万为例，在税改后代理人年缴个税至少减少 1.1 万，代理人税后收入的提升，有助于改善留存、吸引增员。

新个税从税率和税前扣除两方面减轻中低收入水平收入代理人税负：

1) 税率：税改后，保险代理人的计税方式与工资薪金一样，适用 3%-45% 超额累进税率，对于低收入水平的营销员群体，适用税率可以从原来的 20% 下降到 3% 或 10% 的低档税率。

2) 税前扣除：劳务报酬可以继续享受 20% 的费用扣除，此外，还可以和工资薪金享受一样 6 万元/年的费用扣除标准；同时，新税法新增住房贷款利息、子女抚养、父母赡养等专项扣除。

但由于展业成本扣除比例由 40% 下降到 25%，最高边际税率由 40% 提高到 45%，因此税改后高收入代理人的税收负担将会加重。

经测算，在不考虑专项扣除的情况下，代理人每月收入为 11 万时，税改前后每年所缴纳的个人所得税基本一致，每月收入低于 11 万时，税改后代理人税负下降。以代理人每月收入 1 万为例，在税改前，年缴纳个税为 11520 元，税改后，代理人年缴纳个税仅为 360 元（未考虑专项扣除），如考虑赡养老人、房贷利息等税前扣除项，代理人可能需缴纳个税，税负至少减少 1.1 万。

代理人收入是影响代理人留存和增员的重要因素。2018 年受年金销售下滑的影响，代理人收入下降，预计带来代理人脱落加剧，同时增员吸引力下降，导致代理人规模同比增长放缓。个税改革落地，占代理人队伍比重较大的中低收入群体的税后收入得到有效改善，有利于提升代理人的留存动力及增员吸引力。

**投资建议：**个税改革后中低收入代理人税负大幅减轻，收入提升，有利于代理人、尤其是新人代理人留存及增员。代理人留存环境和增员环境改善，预计保险公司 2019 年代理人规模增长好于 2018 年，从而驱动新单保费增长。目前寿险股股价已充分反映对于利率下行、负债端负增长的悲观预期，处于历史估值底部，推荐新华保险、中国平安、中国太保，建议关注中国人寿。

**风险提示：**股市下跌导致业绩、估值双重承压；长期利率下行超预期；代理人规模增长情况不达预期

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-12-27	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601336.SH	新华保险	41.96	买入	1.73	2.56	3.39	4.10	24.25	16.39	12.38	10.23
601318.SH	中国平安	56.90	买入	4.87	5.78	7.94	9.47	11.68	9.84	7.17	6.01
601601.SH	中国太保	28.25	买入	1.62	1.98	2.68	3.16	17.44	14.27	10.54	8.94

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2018 年 12 月 30 日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518060005

luozuanhui@tfzq.com

舒思勤

联系人

shusiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《行业投资策略:2019 年保险行业策略报告：寿险股的底在哪里？》 2018-12-24

2 《保险-行业点评:财险利润增长反转降至，寿险开门红承压不改全年价值增长趋势》 2018-12-16

3 《保险-行业深度研究:中国寿险深度将于 2032 年达到峰值，把握黄金增长 15 年！》 2018-12-06



## 1. 保险代理人纳税结构

代理人所需缴纳的税收包括：增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加，以及个人所得税。

**增值税及附加税：**月佣金收入（不含增值税）超过 3 万元（按季度纳税 9 万元）的，需缴纳增值税及城市维护建设税。

财税[2016]36 号文、国家税务总局公告 2014 年第 57 号和 2016 年第 23 号等文件规定：个人代理人以任何支付方式取得的佣金、奖励和劳务费等相关收入，应按提供经纪代理服务依 3% 的征收率缴纳增值税、城市维护建设税，月销售额超过 10 万元的还应缴纳教育费附加、地方教育附加。如果个人代理（经纪）人取得的月销售额未超过 3 万元（按季度纳税 9 万元）的，按规定免征增值税。

所缴纳增值税 = [佣金收入 ÷ (1 + 3%)] \* 3%

所缴纳城建税 = 增值税 \* 7%

所缴纳教育费附加、地方教育附加 = 增值税 \* 5%

**个人所得税：**国家税务总局公告 2016 年第 45 号文件规定，个人保险代理人以其取得的佣金、奖励和劳务费等相关收入（不含增值税）减去地方税费附加及展业成本，按照规定计算个人所得税。

## 2. 个税改革后，代理人个税税负变化

根据新税法、《关于个人所得税法修改后有关优惠政策衔接问题的通知》（财税[164]号文）、《国务院关于印发个人所得税专项附加扣除暂行办法的通知》（国发[2018]41 号）的规定，代理人所缴纳的个税有以下变化：

### 1、应纳税所得额计算发生变化

劳务报酬可以继续享受 20% 的费用扣除，此外，还可以和工资薪金享受一样 6 万元/年的费用扣除标准；新税法新增专项扣除。

在税改前，个人保险代理人计税收入为：以其取得的佣金、奖励和劳务费等相关收入（不含增值税）减去地方税费附加及展业成本（佣金收入减去地方税费附加余额的 40%）。法定扣除费用为：每次收入不超过四千元的，减除费用八百元；四千元以上的，减除百分之二十的费用，其余为应纳税所得额。

**税改前的应纳税所得额（月）** = [不含增值税的收入 - 地方税费附加 - 展业成本（佣金收入减去地方税费附加余额的 40%）] \* (1 - 20%) 或者 - 800 元

在税改后，保险营销员、证券经纪人取得的佣金收入，以不含增值税的收入减除 20% 的费用后的余额为收入额，收入额减去展业成本（收入额的 25%）以及附加税费后，并入当年综合所得，以每一纳税年度的收入额减除费用六万元以及专项扣除、专项附加扣除和依法确定的其他扣除后的余额，为应纳税所得额。

**税改后的应纳税所得额（年）** = Σ [不含增值税的收入 \* (1 - 20%) - 展业成本（扣减费用后的收入额 \* 25%） - 减去地方税费附加] - 基础免征税额（6 万元） - 专项扣除

### 2、税率发生变化

保险代理人的计税方式与工资薪金适用同样的 3%-45% 超额累进税率，对于低收入水平的营销员群体可以适用 3% 或 10% 低档税率，而税改前劳动报酬适用的税率较高（最低为 20%）。

表 1: 税改前劳动报酬纳税速算表

级数	本次应纳税所得额	税率 (%)	速算扣款
1	不超过 20000 元的部分	20	0
2	超过 20000 元至 50000 元的部分	30	2000
3	超过 50000 元的部分	40	7000

资料来源: 国家税务总局官网, 天风证券研究所

表 2: 税改后个人所得税速算表

级数	全年应纳税所得额	税率 (%)	速算扣款
1	不超过 36000 元	3	0
2	超过 36000 元至 144000 元的部分	10	2520
3	超过 144000 元至 300000 元的部分	20	16920
4	超过 300000 元至 420000 元的部分	25	31920
5	超过 420000 元至 660000 元的部分	30	52920
6	超过 660000 元至 960000 元的部分	35	85920
7	超过 960000 元的部分	45	181920

资料来源: 国家税务总局官网, 天风证券研究所

### 3、纳税方式变化

新税法中按纳税年度合并计算个人所得税 (每月按照税务总局第 61 号公告规定的累计预扣法计算预扣税款, 自然年结束后再进行汇算清缴), 一定程度可以缓解代理人月收入波动较大导致的税负不平衡现象。

### 3. 代理人个税试算

#### 1、对于收入较低的代理人, 税改后税负大幅减轻, 以每月收入 1 万为例, 全年税负减轻 1.1 万 (不考虑专项扣除)

月收入低于 3 万, 不缴纳增值税和城建税

税改前年交个人所得税 =  $[10000 * (1 - 40%) * (1 - 20%) * 20% * 12 = 11520$  元

税改后年交个人所得税 (不考虑专项扣除) =  $[120000 * (1 - 20%) * (1 - 25%) - 60000] * 3% = 360$  元

考虑专项扣除的情况, 代理人税负可能为 0。如扣除子女教育 (1000 元/月)、住房贷款利息 (1000 元/月)、赡养老人 (1000 元/月)

每年应纳税所得额 =  $120000 * (1 - 20%) * (1 - 25%) - 60000 - 1000 * 12 - 1000 * 12 - 1000 * 12 < 0$

#### 2、对于高收入代理人, 税改后税负有所提升, 以每月收入 15 万 (不含增值税) 为例

由于展业成本扣除比例由 40% 下降到 25%, 最高边际税率由 40% 提高到 45%, 因此税改后高收入代理人的税收负担将会更重。

每月城市维护建设税、教育费附加及地方教育附加 =  $150000 * 3% * (7% + 5%) = 540$  (元)

税改前年交个人所得税 =  $[(150000 - 540) * (1 - 40%) * (1 - 20%) * 40% - 7000] * 12 = 260365$  元

税改后年交个人所得税 =

$[12 * 150000 * (1 - 20%) * (1 - 25%) - 540 * 12 - 60000] * 45% - 181920 = 274164$  元

经测算, 在不考虑专项扣除的情况下, 代理人每月收入为 11 万时, 税改前后每年所缴纳的个人所得税基本一致, 每月收入超过 11 万时, 税改后税负有所上升。

表 3: 不同收入代理人所缴纳税对比 (单位: 元)

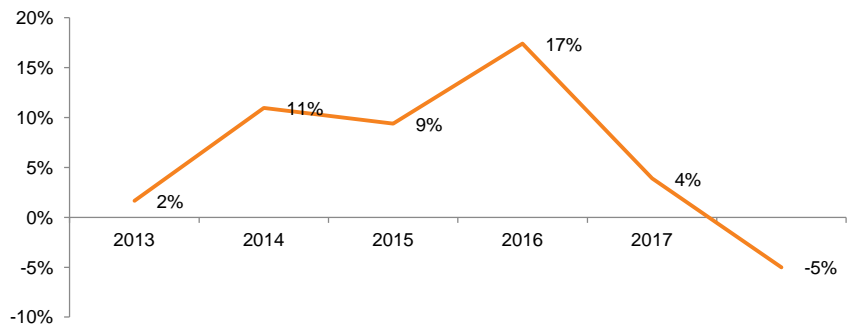
每月收入 (不含增值税)	税改前个人所得税/年	税改后个人所得税/年
10000	11520	360
50000	62219	42828
110332	165967	165967
150000	260356	274164

资料来源: 国家税务总局官网, 天风证券研究所; 注: 以上数据根据速算扣除表测算, 未考虑专项扣除

#### 4. 代理人税后收入提升, 有利于人力留存

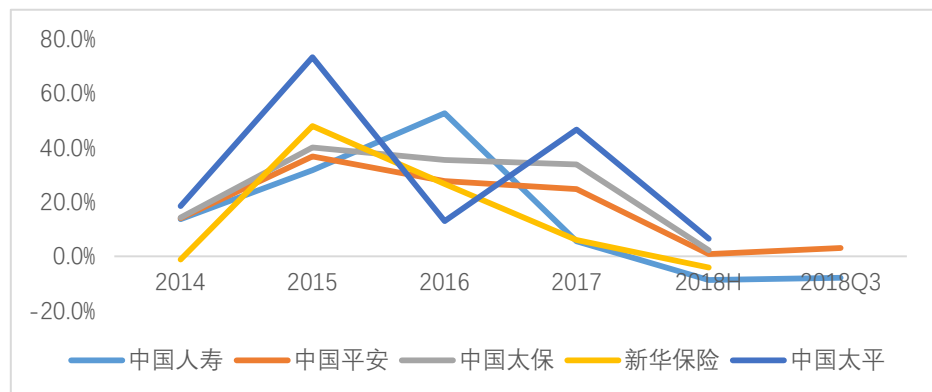
2018 年受年金销售不佳的影响, 代理人收入下滑, 预计带来代理人脱落加剧, 同时增员吸引力下降, 导致代理人规模同比增长放缓。代理人个税税改提升代理人税后收入, 有利于代理人提升留存、尤其是较低收入代理人留存。

图 1: 平安代理人人均收入增速



资料来源: 公司年报/半年报, 天风证券研究所

图 2: 上市公司代理人规模增速 (较上年末增长)



资料来源: 公司年报/半年报/季报, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com