

保险行业

起征点，超额累计税率和展业成本调整大幅降低保
险营销员的税负成本-案例测算分析

评级: 买入 (维持评级)

分析师: 陆韵婷

执业证书编号: S0740518090001

Email: luyt@r.qlzq.com.cn

分析师: 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EVPS				PEV				评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
中国平安	72.0	45.1	54.67	67.36	81.49	1.60	1.32	1.07	0.88	买入
新华保险	54.0	49.1	56.41	66.65	77.65	1.10	0.96	0.81	0.70	买入
中国太保	34.6	31.5	36.70	43.27	50.01	1.10	0.94	0.80	0.69	买入
中国太平	25.5	34.8	39.21	48.12	56.46	0.73	0.65	0.53	0.45	买入
中国人寿	30.7	25.9	28.76	33.54	37.99	1.18	1.07	0.92	0.81	未评级

备注 中国太平为港币

基本状况

上市公司数	7
行业总市值(百万元)	2992849
行业流通市值(百万元)	921191

行业-市场走势对比



相关报告

- <<保险 beta 尚未充分发挥, 继续看好——保险 beta 属性与弹性测算>>2019.02.27
- <<全球经验看券商的“护城河” 演进方向——为什么持续推荐龙头券商>>2019.02.24
- <<关注业务及执行层面的变化——信托行业跟踪点评报告 201902>>2019.02.24

■ **增值税和附加税征收门槛上移, 保险营销员税负主要是个人所得税。** 保险营销员的税收监管模式类似于个体工商户, 鼓励解决就业。保险营销员应交的税种包括增值税, 附加险 (在增值税的基础上计提, 城建税 7%, 教育费附加 3%, 地方教育费附加 2% 和地方性税费 0.5% 等) 以及个人所得税。2019 年 1 月国务院常务会议决定“自 2019 年至 2021 年, 将小规模纳税人的增值税起征点由原先的月销售额 3 万元提到 10 万元”。本次提高增值税门槛后, 月度税前收入/(1+3%) 不足 10 万元的, 将免征增值税, 由于附加险是依附于增值税的, 因此城建税等附加税也将免征。

■ **保险营销员个人所得税在起征点, 超额累计税率和展业成本上有较大调整。** 2018 年 12 月 27 日发布的《财政部, 税务总局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〔2018〕164 号) 明确规定了保险营销员佣金收入的税收政策。税改后保险营销员的税收计算方法, 较之前发生了较大的变化, 主要包括: **1) 展业成本和费用发生了变化:** 过去展业成本为 40%, 现在为 25%; **2) 起征点大幅提高:** 过去有收入就要缴纳所得税, 而新税法实施之后保险营销员享受 5000 元个人所得税起征点待遇; **3) 超额累进税率发生变化:** 新税法实施之后, 累计税率根据应纳税所得额的大小分成了 3%-45% 区间的 7 档, 对于收入较低的营销员来说, 适用边际税率较之前的 20% 显著下降; **4) 采用累积预扣法;**

■ **新税法下营销员的税负有显著下降。** 我们通过中等收入和高收入两个案例来说明新税法对于营销员税负减轻的显著作用。

案例一: 月佣金收入 10000 元的营销员税负下降 96.9%: 在新税法下, 月佣金收入 10000 元的中等收入代理人全年累计应纳税额应该为 360 元, 而过去为 11520 元。

案例二: 月平均佣金收入 30000 元的营销员税负下降 58.68%。 假设某高产能保险营销员 1-4 月每月佣金收入 2 万元, 5-8 月 3 万元, 9-12 月佣金收入 4 万元。在新税法下, 该代理人全年一共需要缴税 14280 元; 而按照旧税法, 全年需要缴税 34560 元; 如果是合同制员工, 考虑 22% 占比的五险一金等社保数额, 全年税负为 27240 元; 因此对于较高收入者来说, 新税法下的税负减免程度也很可观。

■ **保险股当前的投资驱动力主要来自于投资端。** 保险行业高杠杆的经营模式使得权益资产/净资产的比重在 80%-190%, 权益资产增值将带来净资产的增加, 进而增厚内含价值, 根据我们的测算, 大盘上涨 15%, 保险公司的 ev 将增厚 4.3%-8%; 同时投资收益率的企稳也将增强 ev 的可信程度。19 年以来, 各家保险公司根据自身价值目标, 资源禀赋和队伍建设进行了差异化的开门红布置, 价值和保单保费情况好于 18 年 1 季度, 叠加减税新政, 绝大部分代理人收入略有增加。负债端的挑战在于代理人结构和客户结构的重新匹配。当前平安, 太保, 新华和国寿对应 2019 年的 pev 分别为 1.07, 0.80, 0.81 和 0.92。我们当前推荐进攻属性更强的新华保险, 以及价值来源多元化的中国平安。

■ **风险提示事件:** 新单增速不及预期, 长期无风险收益率大幅度下降, 以及权益市场大跌

内容目录

增值税和附加税征收门槛上移，营销员税负主要是个人所得税.....	- 3 -
个人所得税在起征点，超额累计税率和展业成本上有较大调整.....	- 4 -
新税法下营销员的税负有显著下降.....	- 6 -
投资建议：	- 9 -
风险提示：	- 9 -

图表目录

图表 1: 不同月收入保险代理人减税前后增值税和附加税变化情况: A 代表税前月收入.....	- 3 -
图表 2: 2019 年之前保险营销员超额累进税率: %.....	- 5 -
图表 3: 2019 年之后保险营销员超额累进税率: %.....	- 5 -
图表 4: 个税改革后月佣金收入 1 万元的保险营销员税收情况: 元.....	- 6 -
图表 5: 个税改革前月佣金收入 1 万元的保险营销员税收情况: 元.....	- 7 -
图表 6: 个税改革后高产能保险营销员税收情况: 元.....	- 8 -
图表 7: 个税改革前高产能保险营销员税收情况: 元.....	- 8 -
图表 8: 个税改革后合同制高产能保险营销员税收情况: 元.....	- 9 -

增值税和附加税征收门槛上移，营销员税负主要是个人所得税

保险营销员的税收监管模式类似于个体工商户，鼓励解决就业。保险营销员应交的税种包括增值税，附加税（在增值税的基础上计提，计提比例为城建税 7%，教育费附加 3%，地方教育费附加 2%和地方性税费 0.5%等）以及个人所得税。

2019 年 1 月 9 日，国务院常务会议针对小微企业推出一批普惠性减税措施，其中包括“自 2019 年至 2021 年，将包括小微企业、个体工商户和其他个人的小规模纳税人的增值税起征点，由原先的月销售额 3 万元提到 10 万元”。根据财税[2016] 12 号文《财政部，国家税务总局关于扩大有关政府性基金免征范围的通知》的规定，2019 年之前月度税前收入/(1+3%)<=10 万元的，附加税免征教育费附加和地方教育费附加，但需要收 7%的城建税。本次提高增值税门槛后，由于附加税是依附于增值税的，因此月度税前收入/(1+3%)不足 10 万元的，城建税将免征。

根据我们的测算，如果某保险营销员在 19 年 1 月取得佣金税前收入 50000 元，在过去的税法下，需要征收增值税 1456.31 元（ $50000/1.03*0.03$ ）和附加税 101.94（ $1456.31*7%$ ），而现在由于将增值税门槛的提高，该营销员不需要缴纳这增值税和附加税，税后收入共增加 1558.25 元。

图表 1：不同月收入保险代理人减税前后增值税和附加税变化情况：A 代表税前月收入

税种	A<=30900		30900<A<=103000		A>103000	
	减税前	减税后	减税前	减税后	减税前	减税后
增值税	0	0	$A/1.03*0.03$	0	$A/1.03*0.03$	$A/1.03*0.03$
城建税	0	0	$A/1.03*0.03*0.07$	0	$A/1.03*0.03*0.07$	$A/1.03*0.03*0.07$
教育费附加	0	0	0	0	$A/1.03*0.03*0.03$	$A/1.03*0.03*0.03$
地方教育费附加	0	0	0	0	$A/1.03*0.03*0.07$	$A/1.03*0.03*0.07$
地方性税费（如有）	0	0	0	0	$A/1.03*0.03*0.005$	$A/1.03*0.03*0.005$

来源：国务院网站，《财政部，国家税务总局关于扩大有关政府性基金免征范围的通知》，中泰证券研究所

个人所得税在起征点，超额累计税率和展业成本上有较大调整

2018年12月27日发布的《财政部，税务总局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〔2018〕164号)是保险营销员缴纳个人所得税的“基本法”。

164号文第三条明确规定了保险营销员佣金收入的税收政策，即佣金收入属于劳务报酬所得，在扣除费用和展业成本之后并入当年综合所得，适用《个人所得税扣缴申报管理办法(试行)》(国家税务总局公告2018年第61号)规定的累计预扣法计算预扣税款。

税改后，保险营销员的税收计算方法，发生了较大的变化，主要包括：

1) 展业成本和费用发生了变化：

本次税改之前，根据《国家税务总局关于保险营销员取得佣金收入征免个人所得税问题的通知》(国税函〔2006〕454号)，收入中的展业成本不征收个人所得税，454号文约定保险营销员的展业成本是收入的40%，而收入是佣金减除20%或者800元(两者取大)费用之后的值，因此扣减展业成本和费用之后的计税基准(即“应纳税所得额”)是原始收入的0.48倍($(1-20%) * (1-40%) = 0.6 * 0.8 = 0.48$ 或者 $(原始收入-800) * (1-40%)$)。

2019年后，财税〔2018〕164号文明确规定“保险营销员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以及附加税费后，并入当年综合所得，计算缴纳个人所得税，保险营销员展业成本是收入额的25%”，因此在不考虑附加税的条件下扣除费用和展业成本的计税基准是原始佣金收入的0.6倍($(1-20%) * (1-25%) = 0.6$)。

2) 起征点大幅提高：

新税法之前，保险营销员起征点是0元，有收入就要缴纳所得税，而新税法实施之后保险营销员享受和一般职员一样的5000元个人所得税起征点待遇。

3) 超额累进税率发生变化：

新税法之前超额累进税率分成20%，30%和40%三档，而新税法实施之后，累计税率根据应纳税所得额的大小分成了3%-45%区间的7档，对于收入较低的营销员来说，适用边际税率较之前显著下降。

图表 2: 2019 年之前保险营销员超额累进税率: %

应纳税所得额	税率	速算扣除数
不超过 20000	20%	0
20000-50000	30%	2000
50000 以上	40%	7000

来源: 国家税务总局, 中泰证券研究所

图表 3: 2019 年之后保险营销员超额累进税率: %

级数	全月应纳税所得额	税率 (%)	速算扣除数
1	不超过 36000 元的	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

来源: 《财政部, 税务总局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〔2018〕164 号), 中泰证券研究所

4) 和其他行业一样采用累积预扣法

具体来说, 累积预扣法意味着月度缴税数额为:

1 月所得税=按照 1 月份所得计算应缴纳个税;

2 月所得税=按 1 至 2 月累计所得计算累计应缴纳个税-1 月已缴纳的个税;

3 月所得税=按 1 至 3 月累计所得计算累计应缴纳个税- (1 至 2 月已缴个税);

.....

12 月所得税=按 1 至 12 月累计所得计算累计应缴纳个税- (1 至 11 月已缴税)

次年 3 至 6 月再考虑专项扣除、专项附加扣除、其他扣除等因素汇算清缴。

在新税法下, 年佣金收入小于 130 万元的营销员, 即上市保险公司 99.95% 的营销员均可享受新政带来的优惠。

新税法下营销员的税负有显著下降

我们通过中等和高收入两个案例说明新税法对于营销员税负减轻的显著作用。

案例一：月佣金收入 10000 元的营销员税负下降 96.9%。

1) 在新税法下，1 月份累计佣金收入为 10000 元，扣除 25% 展业成本和 20% 费用后为 $10000 * (1 - 25%) * (1 - 20%) = 10000 * 60% = 6000$ 元，同时新税法下起征点为 5000 元，因此 1 月的应纳税所得额为 $6000 - 5000 = 1000$ 元，对应税率为 3%，扣除速算除数为 0，因此累计应该缴纳税为 $1000 * 3% - 0 = 30$ 元；

2) 到了 2 月，累计的佣金收入为 20000 元，扣除展业成本和费用后为 $20000 * 60% = 12000$ 元，同时每个月起征点为 5000 元，两个月累计为 10000 元，因此应纳税所得额为 $12000 - 10000 = 2000$ 元，依然适用 3% 的边际税率，因此累计缴纳税 $2000 * 3% - 0 = 60$ 元，扣除 1 月已经缴纳的 30 元，2 月需要缴纳 30 元。以此类推，月佣金收入 10000 元的中等收入代理人全年累计应纳税额应该为 360 元。

图表 4：个税改革后月佣金收入 1 万元的保险营销员税收情况：元

个税改革后						
月份	每月佣金	累计佣金收入	应纳税所得额	适用税率	累计应纳税额	当月应纳税额
1	10000	10000	1000	3%	30	30
2	10000	20000	2000	3%	60	30
3	10000	30000	3000	3%	90	30
4	10000	40000	4000	3%	120	30
5	10000	50000	5000	3%	150	30
6	10000	60000	6000	3%	180	30
7	10000	70000	7000	3%	210	30
8	10000	80000	8000	3%	240	30
9	10000	90000	9000	3%	270	30
10	10000	100000	10000	3%	300	30
11	10000	110000	11000	3%	330	30
12	10000	120000	12000	3%	360	30
累计	120000				360	

来源：《财政部，税务总局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〔2018〕164 号），中泰证券研究所

3) 在旧税法下，每月佣金收入扣除展业成本和费用之后为 $10000 * (1 - 40%) * (1 - 20%) = 4800$ 元，由于起征点为 0，因此应纳税所得额就为 4800 元，对应税率为 20%，因此每月缴纳税费 960 元，全年 11520 元；

4) 新税法全年缴税 360 元, 较之之前的 11520 元下降 96.875%。

图表 5: 个税改革前月佣金收入 1 万元的保险营销员税收情况: 元

个税改革前				
月份	每月佣金	应纳税所得额	税率	应纳税
1	10000	4800	20%	960
2	10000	4800	20%	960
3	10000	4800	20%	960
4	10000	4800	20%	960
5	10000	4800	20%	960
6	10000	4800	20%	960
7	10000	4800	20%	960
8	10000	4800	20%	960
9	10000	4800	20%	960
10	10000	4800	20%	960
11	10000	4800	20%	960
12	10000	4800	20%	960
累计	120000			11520

来源:《财政部, 税务总局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〔2018〕164 号), 中泰证券研究所

案例二: 月平均佣金收入 30000 元的营销员税负下降 58.68%

假设某高产能保险营销员 1-4 月每月佣金收入 2 万元, 5-8 元 3 万元, 9-12 月佣金收入 4 万元。

1) 以 5 月为例, 前 5 月该营销员累计佣金收入 110000 元, 扣除展业成本和费用后为 $110000 \times 60\% = 66000$ 元, 每月有 5000 元免征额, 因此对应的应纳税所得额为 $66000 - 5 \times 5000 = 41000$ 元, 41000 元对应的边际税率为 10%, 速算扣除数为 2520, 因此前 5 月累计所缴税为 $41000 \times 10\% - 2520 = 1580$ 元; 以此类推, 全年一共需要缴税 14280 元;

2) 而按照旧税法, 全年需要缴税 34560 元;

3) 而如果是合同制员工, 考虑扣除的 22% 五险一金等社保数额, 全年税负为 27240 元;

4) 因此对于较高收入者来说, 新税法下的税负减免程度也很可观。

图表 6: 个税改革后高产能保险营销员税收情况: 元

月份	个税改革后					
	每月佣金	累计佣金收入	累计预扣预缴应纳税所得额	适用税率	累计应纳税额	当月应纳税额
1	20000	20000	7000	3%	210	210
2	20000	40000	14000	3%	420	210
3	20000	60000	21000	3%	630	210
4	20000	80000	28000	3%	840	210
5	30000	110000	41000	10%	1580	740
6	30000	140000	54000	10%	2880	1300
7	30000	170000	67000	10%	4180	1300
8	30000	200000	80000	10%	5480	1300
9	40000	240000	99000	10%	7380	1900
10	40000	280000	118000	10%	9280	1900
11	40000	320000	137000	10%	11180	1900
12	40000	360000	156000	20%	14280	3100
合计	360000		156000		14280	14280

来源:《财政部,税务总局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〔2018〕164号),中泰证券研究所

图表 7: 个税改革前高产能保险营销员税收情况: 元

月份	个税改革前			
	每月佣金	应纳税所得额	税率	应纳税
1	20000	9600	20%	1920
2	20000	9600	20%	1920
3	20000	9600	20%	1920
4	20000	9600	20%	1920
5	30000	14400	20%	2880
6	30000	14400	20%	2880
7	30000	14400	20%	2880
8	30000	14400	20%	2880
9	40000	19200	20%	3840
10	40000	19200	20%	3840
11	40000	19200	20%	3840
12	40000	19200	20%	3840
合计	360000	172800		34560

来源:税务总局,中泰证券研究所

图表 8: 个税改革后合同制高产能保险营销员税收情况: 元

合同制员工					
月份	月佣金收入	应纳税所得额	适用税率	累计应纳税额	当月应纳税额
1	20000	10600	3%	318	318
2	20000	21200	3%	636	318
3	20000	31800	3%	954	318
4	20000	42400	10%	1720	766
5	30000	60800	10%	3560	1840
6	30000	79200	10%	5400	1840
7	30000	97600	10%	7240	1840
8	30000	116000	10%	9080	1840
9	40000	142200	10%	11700	2620
10	40000	168400	20%	16760	5060
11	40000	194600	20%	22000	5240
12	40000	220800	20%	27240	5240
合计	360000				27240

来源: 税务总局, 中泰证券研究所

投资建议:

1. 参考我们的年度保险策略报告, 依旧维持 19 年保险负债端为弱复苏的判断。各家保险公司根据自身价值目标, 资源禀赋和队伍建设进行了差异化的开门红布置, 价值和新单保费情况好于 18 年 1 季度, 叠加减税新政, 绝大部分代理人收入都略有增加。负债端之后的挑战在于代理人结构和客户结构的重新匹配。
2. 保险股股价当前的主要驱动力来自于投资端。保险公司的内含价值由净资产和有效业务价值构成, 其高杠杆的经营模式使得权益资产/净资产的比重在 80%-190%, 权益资产增值将带来净资产的增加, 同时增厚内含价值, 根据我们的测算, 大盘上涨 15%, 保险公司的 ev 将增厚 4.3%-8%; 同时投资收益的企稳也将增强 ev 的可信程度。
3. 当前平安, 太保, 新华和国寿对应 2019 年的 pev 分别为 1.07, 0.80, 0.81 和 0.92。我们当前推荐进攻属性更强的新华保险, 以及价值来源多元化的中国平安。

风险提示:

新单增速不及预期，长期无风险收益率大幅度下降，以及权益市场大跌。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。