

证券研究报告

保险

强于大市（维持）

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002

邮箱 LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀

一般证券从业资格编号:S1060117090052

电话 010-56800143

邮箱 ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

产寿险手续费及佣金税前抵扣政策迎来显著利好

事项：

5月29日，财政部及税务总局发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》。

平安观点：

- **手续费及佣金税前扣除政策推进超出预期：**公告明确保险企业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）的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除；超过部分，允许结转以后年度扣除。在原规定下产险税前扣除比例为15%，寿险税前扣除额度为10%，且原规定下超过部分不得抵扣。产险行业自17年以来逐步受到费改竞争加强之下税率抵扣问题困扰，且18年影响更为显著，行业也持续保持与监管部门沟通；寿险业务在保障转型的背景之下，佣金率同样明显提升。此次政策推出明显超出市场预期。
- **险企净利润显著受益：**由于险企18年度汇算清缴按照新规定执行，将直接给行业及上市险企净利润带来显著贡献。在不考虑结转情况下简单测算上市标的影响（以所得税减免额/18年净利润测算），对国寿、平安寿、太保寿、新华影响分别为43.5%、11.6%、27.2%、22.5%，对人保财、平安财及太保财影响分别为17.9%、14.1%、24.9%。
- **投资建议：**手续费及佣金税前抵扣新规对上市险企形成显著利好，增厚上市险企净利润水平，且长期利好行业发展，我们维持行业“强于大市”评级，建议关注受益于政策更为明显的中国太保。
- **风险提示：**1) 行业竞争加剧风险：如后期产险竞争加剧，将可能使得其他费用支出明显提升；寿险竞争加剧将可能使得价值率受到影响。2) 长端利率持续下行风险：如果长端利率持续下行，可能直接对保险股估值产生负面影响。3) 市场下跌出现系统性风险：保险股具备一定的贝塔属性，长期看股价与大盘走势呈现较大的相关性。如果股市系统性下跌，可能会对股价造成负面影响。

图表1 手续费及佣金税前抵扣新规对上市产寿险公司影响的简单测算（亿元）

	保费收入	退保金	手续费及佣金	手续费及佣金/(保费收入-退保金)	原税前抵扣额度(寿险10%，财险15%)	现税前抵扣额度	所得税减免	18年底原净利润	影响(所得税减免/原净利润)
中国人寿	5358.26	1162.29	627.05	14.9%	419.60	755.27	51.86	119.36	43.5%
平安寿险	4468.85	215.32	803.72	18.9%	425.35	765.64	85.07	731.71	11.6%
太保寿险	2024.14	126.32	328.63	17.3%	189.78	341.61	37.96	139.06	27.3%
新华保险	1222.86	330.29	167.08	18.7%	89.26	160.66	17.85	79.23	22.5%
人保财险	3887.69		740.36	19.0%	583.15	699.78	29.16	163.00	17.9%
平安财险	2475.26		493.26	19.9%	371.29	445.55	18.56	132.09	14.1%
太保财险	1190.53		234.51	19.7%	178.58	214.30	8.93	35.92	24.9%

资料来源：平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033