

【民生非银】：提升抵税比例，增后险企净利润

--保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策点评报告

分析师：杨柳 执业证号：S0100517050002
研究助理：陈煜 执业证号：S0100117100051
研究助理：牛竞崑 执业证号：S0100117100050

2019年05月30日

风险提示：险企新单销售不及预期

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民
正 生
出 在
新 勤



事件概述

5月29日，财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，对原2009年的规定进行了调整，提高了保险企业手续费及佣金支出的抵税额度。新规自2019年1月1日起执行，2018年度险企的汇算清缴将按新规执行。

一、新规提高手续费及佣金支出抵税比例至18%

新规指出，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18%）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。对比2009年的原规定，财险公司允许在应纳税所得额中扣除的手续费及佣金支出为保费收入扣除退保金的15%、寿险公司为10%，新规抵扣比例较分别提升了3、8个百分点。

二、将改善保险企业税负压力

保险行业整体销售竞争较为激烈，尤其是车险方面，行业整体手续费及佣金支出压力呈现上升趋势。根据2018年年报，上市险企手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)的比例均明显超过原规定中15%、10%的限制，然而由于抵税比例较低，行业整体面临税负压力较大，影响险企净利润水平。参考发达市场经验，美国、英国、日本、新加坡、中国香港、中国台湾、韩国等国家和地区对于保险公司实际的佣金手续费均允许税前全额扣除。

三、行业整体迎来减税利好，建议关注保险板块投资机会

我们认为，新规利好行业长期健康发展，同时将提振上市险企2019年净利润。按照2018年年报数据测算，人保、国寿、中国平安、中国太保、新华保险手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)的比例分别为19%、14.9%、19.3%、18.2%、18.7%，显著高于原规定10%、15%的抵扣比例，若按照新规18%的抵扣比例测算，将合计增厚五家上市险企2018年净利润280亿元，占比五家总体净利润16%，五家公司净利润增厚幅度分别在10%-40%之间。总体来看，受此新规整体正向影响顺序为国寿>太保>人保>新华>平安。

投资建议：

短期政策利好将提振板块行情，我们建议关注板块投资机会。基本面方面，投资端表现良好持续提振综合收益率水平，叠加近期估值持续调整，左侧布局的机会已经在前期显现。保费端，保险公司寿险转型保障，重视发力健康险类产品，健康险类产品价值率高，险企NBV增速明显改善，同时险企二季度发力代理人增员，个人渠道人力有望提升。标的推荐新华保险、中国平安、中国人寿。

• 分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融硕士，2017年9月加入民生证券。

分析师承诺：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。