

险企手续费及佣金税前扣除限额提至 18%，减税红利释放增厚利润

非银行金融

核心观点：

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎：010-66568224

✉：wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516020001

张一纬

☎：010-66568668

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎：010-66568643

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

1. 事件

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》规定，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。

2. 我们的分析与判断

● 保险行业业务增长依旧承压，减税降费大方针下险企亟需减负前行

2018年寿险业务原保费收入实现2.07万亿元，同比下滑3.41%。行业严监管趋势延续，回归保障本源，代理人扩张速度显著放缓，新单保费承压。平安寿险、中国人寿、太保寿险、新华保险和人保寿险的手续费及佣金/（保费收入-退保金）平均值为18.68%。若仍按10%的比例扣除，负担较重。

2018年产险业务原保费收入实现1.08万亿元，同比增长9.51%。新车销量增速大幅下滑，商车费改、报行合一进一步落实下，产险公司竞争日益激烈，行业净利润增速放缓。人保财险、平安产险、太保产险手续费及佣金/保费收入平均值为19.62%，险企压力比较大，若仍按15%的比例扣除，显然不足。减税降费大方针下险企亟需提高扣除比例，减负前行。

● 新规扣除比例提至18%，允许超过部分以后扣除，大幅减轻险企负担

保险代理手续费和经纪人佣金是保险公司用于展业的经营支出，依法可以计入成本在税前列支。扣除规则分为三个阶段：第一阶段：2002-2003年，险企代理手续费和佣金扣除比例分别适用8%和5%；第二阶段：2009年，财险、人身险企业扣除比例分别适用15%、10%；第三阶段：2019年，险企扣除比例提升至18%，寿险、财险税前列支比例分别提高8%、3%，且超过部分允许结转以后年度扣除，大大减轻险企负担。

● 保险行业减税规模达数百亿元，增厚行业利润

为了直观反应减税力度，我们运用2018年保费数据进行测算。2018年寿险保费收入2.07万亿元，从上市险企寿险业务看，退保金占保费收入均值为24.74%，我们以此类推至全行业，18%的扣除上限可达到，新规现行抵扣比例提升8%，一般企业所得税率为25%，寿险行业预计减税2.07万亿*（1-24.74%）*8%*25%≈312亿元规模。

2018年产险保费实现收入1.08万亿元，从上市险企财险业务看，18%的扣除上限可达到，新规较现行抵扣比例提升3%，一般企业所得税率为25%，财险行业预计节省1.08万亿*3%*25%≈81亿元。合计保险全行业减税规模约400亿元。

● 单个上市险企来看，减税释放业绩弹性显著

寿险公司扣除比例从10%上调至18%，经测算，平安寿险、中国人寿、太保寿险、新华保险分别增厚18年净利润90.03亿、51.86亿、34.71亿和17.85亿，对应18年寿险业务分部净利润占比分别为15.32%、43.45%、24.45%和22.53%。寿险弹性上国寿>太保>新华>平安。中国人寿受投资收益拖累，18年净利润基数较低带来较高弹性。

财险公司扣除比例从15%上调至18%，经测算，平安产险、太保产险和人保财险分别增厚18年净利润18.56亿、8.84亿和29.16亿元，对应18年财险业务分部净利润占比分别为15.12%、24.19%和15.43%。财险弹性上太保>人保>平安。

3. 投资建议

新规大幅减轻险企负担，政策催化利于险企增厚业绩，助力险企回归保障转型。行业保费收入同比增速改善，险企主动调整产品销售节奏，对于保障类产品重视度持续提升，保障类业务的持续发力将进一步推动新业务价值改善。当前板块P/EV在0.83-1.21倍之间，估值不贵，性价比较高，板块配置价值显著。推荐顺序为：中国平安(601318.SH)、新华保险(601336.SH)、中国太保(601601.SH)、中国人寿(601628.SH)。

4. 风险提示

长端利率曲线下移的风险，保险产品销售不及预期的风险。

表 1: 寿险业务手续费及佣金支出/（保费收入-退保金）情况

	手续费及佣金支出 18Y (亿元)	保费收入 18Y (亿元)	退保金 18Y (亿元)	手续费及佣金/（保费收入-退保金）
平安寿险	841.42	4717.00	215.39	18.69%
中国人寿	627.05	5358.26	1162.29	14.94%
太保寿险	328.63	2024.14	126.32	17.32%
新华保险	167.08	1222.86	330.39	18.72%
人保寿险	79.53	937.17	601.65	23.70%
平均值				18.68%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 财产保险业务手续费及佣金支出/保费收入情况

	手续费及佣金支出 18Y (亿元)	保费收入 18Y (亿元)	手续费及佣金/保费收入
人保财险	740.36	3887.69	19.04%
平安产险	493.37	2474.44	19.93%
太保产险	234.08	1178.08	19.90%
平均值			19.62%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3: 上市险企影响测算

代码	简称	寿险业务	对净利润贡献 (亿元)	产险业务	对净利润贡献 (亿元)
601318.SH	中国平安	$(18\%-10\%) * (\text{寿险保费收入}-\text{退保金}) * 25\%$	90.03	$(18\%-15\%) * \text{产险保费收入} * 25\%$	18.56
601628.SH	中国人寿	$(14.94\%-10\%) * (\text{寿险保费收入}-\text{退保金}) * 25\%$	51.86	$(18\%-15\%) * \text{产险保费收入} * 25\%$	—
601601.SH	中国太保	$(17.32\%-10\%) * (\text{寿险保费收入}-\text{退保金}) * 25\%$	34.71	$(18\%-15\%) * \text{产险保费收入} * 25\%$	8.84
601336.SH	新华保险	$(18\%-10\%) * (\text{寿险保费收入}-\text{退保金}) * 25\%$	17.85	$(18\%-15\%) * \text{产险保费收入} * 25\%$	—
601319.SH	中国人保	$(18\%-10\%) * (\text{保费收入}-\text{退保金}) * 25\%$	6.71	$(18\%-15\%) * \text{产险保费收入} * 25\%$	29.16
五大险企合计					

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，非银行金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn