

## 非银金融

## 机构交易结算模式未来会怎样？

**评级：增持（维持）**

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

研究助理：高崧

Email: gaosong@r.qlzq.com.cn

**重点公司基本状况**

| 简称   | 股价<br>(元) | EPS  |       |       |       | PE   |       |       |       | PEG | 评级  |
|------|-----------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-----|-----|
|      |           | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |     |     |
| 中信证券 | 18.6      | 0.86 | 0.94  | 0.78  | 0.87  | 20.  | 18.6  | 22.6  | 20.2  | -   | 买入  |
| 华泰证券 | 18.9      | 0.88 | 1.30  | 0.97  | 1.10  | 21.  | 14.5  | 19.4  | 17.11 | -   | 未评级 |
| 国泰君安 | 17.3      | 1.21 | 1.11  | 1.01  | 1.76  | 14.  | 15.6  | 17.1  | 9.84  | -   | 未评级 |
| 广发证券 | 13.7      | 1.05 | 1.13  | 0.78  | 0.94  | 13.  | 12.1  | 17.4  | 14.4  | -   | 买入  |
| 招商证券 | 15.1      | 0.91 | 0.78  | 0.65  | 0.75  | 16.  | 19.5  | 23.2  | 20.0  | -   | 未评级 |

备注

**基本状况**

|             |         |
|-------------|---------|
| 上市公司数       | 71      |
| 行业总市值(百万元)  | 4748910 |
| 行业流通市值(百万元) | 3115390 |

**行业-市场走势对比**

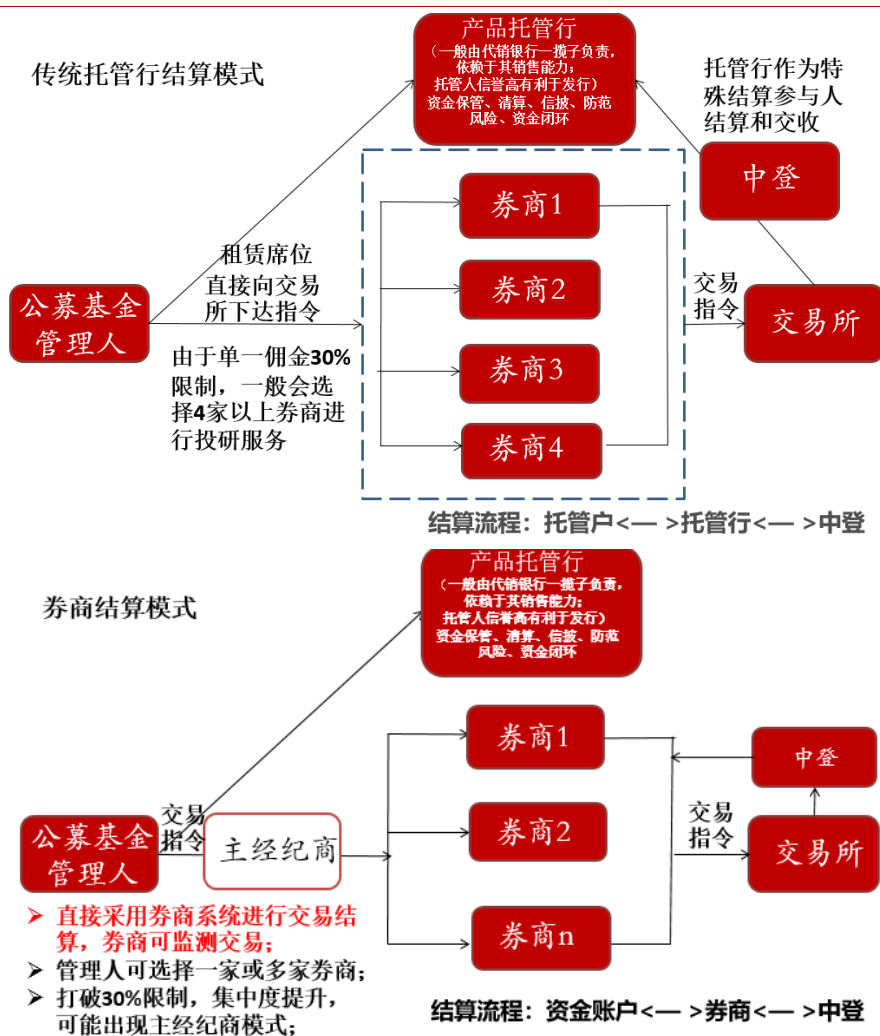
**相关报告**

- <<深度对比：科创板给券商带来了什么？-资本市场改革系列研究之二>>2019.02.13
- <<科创板+外资监管征求意见，多政策继续利好券商-中泰金融非银周报-20190212>>2019.02.12
- <<科创板加速推进，资本市场改革，建议关注券商-中泰金融非银周报-20190127>>2019.01.27

**投资要点**

- **2019年2月16日，券商中国报道，新公募基金采用券商交易结算模式与试点转为常规，鼓励老基金采用券商结算模式。对此，我们认为，若机构结算模式的转变，具备一体化服务能力的券商将受益，2017年12月以来，已有5只新设基金进行券商结算（部分包含托管）试点，未来券商机构客户业务有望形成交易、结算、托管、研究一条龙模式，业务增值服务空间扩大，助力财富管理转型。**
- **变化猜想：交易结算主体转变为券商，分仓集中度或有提升。**根据券商中国报道：1) 公募基金由租赁席位、交易单元转变委托券商办理交易，使用券商交易系统或自身系统下达交易指令，券商承担异常行为监控责任；2) 基金管理人可选择一家或多家券商开展交易，免于执行“一家基金管理公司通过一家证券公司的交易席位买卖证券的年交易佣金，不得超过其当年所有基金买卖证券交易佣金的30%”规定，我们认为，对券商佣金分仓集中度或产生影响；2) 结算交易参与人由托管行转变为券商，券商佣金到账效率或将提升；
- **对券商的潜在影响：结算模式转变契机下，机构客户竞争力增强，助力财富管理转型：**1) 把握新设基金试点券商结算机遇，随着后续银行理财子公司、保险资金等机构入市交易，券商机构客户竞争力有所增强；2) 综合服务能力需要提升，为客户提供交易、结算、托管、研究一条龙服务，加强产品销售能力，代销能力提升有助于吸引托管业务，助力财富管理转型；3) 加强结算系统服务能力，减小机构客户因交易、结算模式转变导致的效率损失，增强机构客户粘性。
- **监管政策持续改善，建议关注行业龙头：**2017年12月至今，已有5只新设基金试点券商交易结算模式，对应结算机构包括中信证券、国泰君安、招商证券、中国银河，其中中信证券试点机构2家，国泰君安、中国银河、招商证券试点同时为客户提供托管业务；目前具备公募托管业务资格券商共计15家，截止2019年2月16日，国泰君安、招商证券等托管规模排名前三，但整体市占率相比银行仍然较低，后续存在提升空间，建议持续关注。
- **风险提示事件：二级市场持续低迷；金融监管发生超预期变化。**

图表：公募基金交易结算模式转变猜想



来源：券商中国，中泰证券研究所

图表：新设基金试点券商交易结算模式

| 基金公司    | 入会日期     | 产品名称      | 产品成立日期   | 托管机构 | 结算机构 |
|---------|----------|-----------|----------|------|------|
| 国融基金    | 20170822 | 国融融银灵活配置  | 20180523 | 中国银河 | 中国银河 |
| 东方阿尔法基金 | 20170822 | 东方阿尔法精选混合 | 20180208 | 招商银行 | 招商银行 |
| 凯石基金    | 20170822 | 凯石淳行业精选混合 | 20180608 | 招商证券 | 招商证券 |
| 恒越基金    | 20170822 | 恒越研究精选混合  | 20180524 | 宁波银行 | 中信证券 |
| 博道基金    | 20171018 | 博道启航混合    | 20180627 | 国泰君安 | 国泰君安 |

合煦智远 20180315合煦智远嘉选混合型证券投资基金 20180827 宁波银行 中信证券

来源：中基协，基金募集说明书，中泰证券研究所

**图表：具备公募基金托管资格券商托管情况**

| 具备公募基金托管资格券商 | 托管基金份额-20190216 | 市占率 (%) |
|--------------|-----------------|---------|
| 国泰君安         | 603.66          | 0.47    |
| 中信建投         | 394.37          | 0.30    |
| 招商证券         | 309.34          | 0.24    |
| 广发证券         | 47.70           | 0.04    |
| 中信证券         | 26.64           | 0.02    |
| 中国银河         | 21.73           | 0.02    |
| 中金公司         | 19.44           | 0.02    |
| 华泰证券         | 18.03           | 0.01    |
| 兴业证券         | 15.03           | 0.01    |
| 海通证券         | 13.90           | 0.01    |
| 国信证券         | 11.73           | 0.01    |
| 恒泰证券         |                 |         |
| 中泰证券         |                 |         |
| 国金证券         |                 |         |
| 安信证券         |                 |         |

来源：wind，中泰证券研究所

**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。