

券商推进财富管理转型 估值静待改善

——非银金融行业周报



评级

持有(维持)

2021年4月25日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

投资摘要:

市场回顾:

自 2021 年 4 月 19 日至 2021 年 4 月 23 日收盘, 非银金融板块上涨 0.23%, 沪深 300 指数上涨 3.41%, 非银金融板块相对沪深 300 指数落后 3.18pct。从板块排名来看, 在申万 28 个板块中位列第 19 位, 表现倒数第十。从 PB 估值来看, 非银金融行业维持在 1.65 水平。子板块 PB 分别为, 证券 1.67, 保险 1.71, 多元金融 1.14。子板块周涨跌幅分别为, 证券 1.82%, 保险-1.63%, 多元金融-2.06%。

- ◆ 股价涨幅前五名分别为东方财富、方正证券、兴业证券、国联证券、财通证券。
- ◆ 股价跌幅前五名分别为哈投股份、国信证券、山西证券、天风证券、东吴证券。

每周一谈:

资管新规下券商瞄准公募牌照

4 月 22 日, 中信建投宣布拟设立资管子公司, 成为继中信证券、中金公司之后, 年内第三家宣布设立资管子公司的券商。

此次设立资管子公司是为了申请公募牌照, 有助于券商从传统经纪业务向财富管理业务的快速转型。券商凭借自身投研优势推出具有竞争力的基金产品, 再加上广泛的线下营业点可以吸引更多客户, 从而提升利润增长点。

头部券商推进财富管理转型卓有成效, 财富管理客户数量同比大幅增加、营业收入显著增长。年报数据统计显示, 多达 28 家 2020 年代销金融产品业务收入较去年同期翻倍, 头部券商中, 国信证券、广发证券、招商证券、中信建投等不仅该项收入规模居前, 其同比增速也均在 2 倍以上。

证监会: 从严从快从重打击财务造假 持续净化市场生态

近日, 证监会持续严打财务造假。资本市场已经逐步构建起自律管理、日常监管、稽查处罚、刑事追责、集体诉讼和民事赔偿有机衔接、权威高效、立体多元的资本市场执法体系, 综合运用民事、行政和刑事追责手段提高违法违规成本。相信随着稽查执法力度的进一步强化, 践踏法律红线者必将受到应有的惩罚, 各类违法违规行为有望持续减少, 风清气正的市场环境会加速形成。

沪深交易所接收首批基础设施公募 REITs 项目申报

基础设施公募 REITs 试点进程又迈出关键一步。4 月 21 日, 沪深交易所正式接收首批基础设施公募 REITs 项目申报, 两交易所各有 2 单项目。此举标志着, 基础设施公募 REITs 试点工作将正式进入项目审核阶段。在完成相关审核后, 将履行证监会注册程序。

中基协: 进一步完善常态化退出机制 推动出清“伪私募”“乱私募”

4 月 23 日, 中国证券投资基金业协会党委委员、副秘书长黄丽萍在现场致辞时表示, 2020 年, 中国基金业协会配合证监会全面深入摸排私募基金行业风险, 完成 1457 家私募基金管理人、12 家证券期货经营机构的现场或非现场检查。通过失联及异常经营注销制度, 清退 602 家私募机构。

投资策略及重点推荐: 我们认为券商板块将呈现震荡向上走势。目前看来, 券商从传统经纪业务向财富管理业务的快速转型, 凭借自身投研优势推出具有竞争力的基金产品, 可以提升利润增长点。券商板块估值水平较前期有所提升, 处于历史中值附近。因此, 我们建议投资者关注东方财富等头部券商估值改善的投资机会。

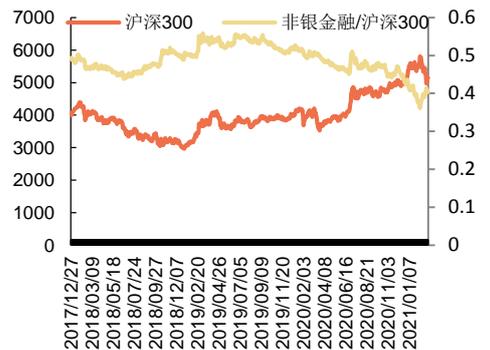
风险提示: 资本市场监管加强的风险; 市场竞争加剧的风险; 疫情控制不及预期。

敬请参阅最后一页免责声明

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.65
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

证券研究报告

1. 每周一谈

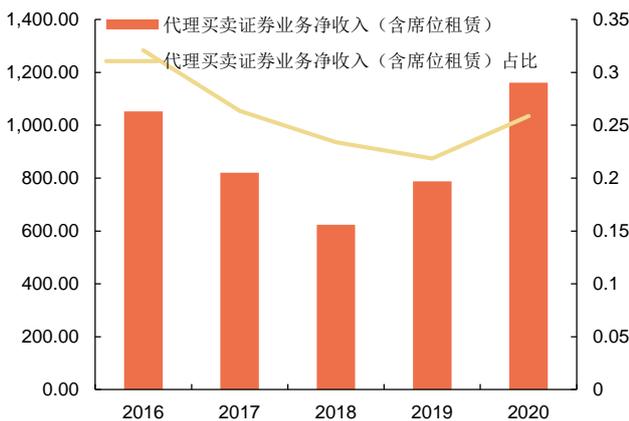
自 2021 年 4 月 19 日至 2021 年 4 月 23 日收盘，非银金融板块上涨 0.23%，沪深 300 指数上涨 3.41%，非银金融板块相对沪深 300 指数落后 3.18pct。

券商稳步推进财富管理转型

背景介绍：经纪业务是证券公司的最原始业务，早期由于证券公司少，佣金高，经纪业务是证券公司的最重要业务，然而随着证券公司数量的增多，监管部门放开线上开户以及个人开户数量，经纪业务市场竞争越来越激烈，券商纷纷向财富管理转型。同时，此前由于“一参一控”限制，众多券商无法申请公募牌照，但 2020 年 7 月证监会就《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》公开征求意见，提出“一参一控一牌”，允许同一主体同时控制一家基金公司和一家公募持牌机构。这一政策的提出，意味着已控股基金公司的券商旗下资管子公司也可获得公募牌照。券商在资管新规放宽“一参一控”的限制后，已着眼于公募基金业务；随后在去年基金新发规模迅速增长，爆款基金频频出现的情况下，券商更是加快进入公募基金赛道的步伐。

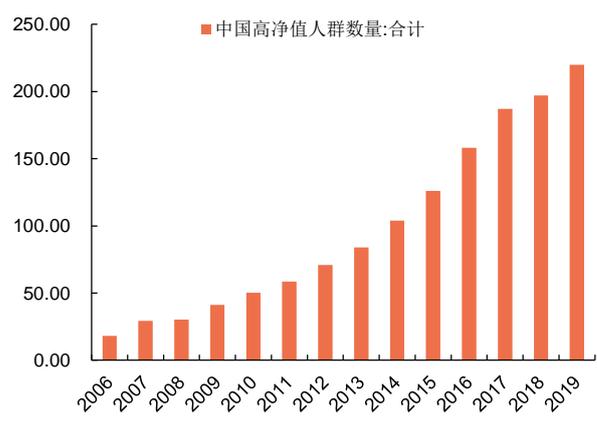
转型原因：有三个原因推动着券商向财富管理转型：一是经纪业务收入不断下滑已经是行业共识，是一个无法阻止的趋势。数据显示，经纪业务的主要构成代理买卖证券业务净收入在 2016 年至 2019 年逐步下降，2020 年受到疫情影响略有回升。二是客户需求不断升级，高净值客户数量不断攀升，财富管理需求不断攀升。居民自我投资成功率低、理财复杂性上升、对机构的客观性要求上升。三是全球知名证券公司以控股方式落户中国（目前已有 8 家）。它们凭借强大的资金、人才、管理等优势，以先进的投资和服务理念，对我国证券行业带来巨大的冲击。

图1：代理买卖证券业务收入及占比情况



资料来源：中国证券业协会，申港证券研究所

图2：中国高净值人群数（单位：万人）



资料来源：Wind，申港证券研究所

转型方式：全国性的**大型券商**可对标大型银行私行和国外财富管理机构，基于自身的资源禀赋和经纪业务沉淀，对部门、产品、人员进行相应的调整和转变。可以通过拓展代销产品线增强自身资产配置能力，以产品为抓手推动财富管理服务能力的提高；**中小型券商**缺乏有效的经纪业务支撑，且竞争压力更大，需要基于自身投行、资管、经纪等多线条特色，寻找到自己的核心业务。将财富、委外、资管等业务连接起来，寻求“小而精且美”的业务体系，但需要注意业务协同的合规性。

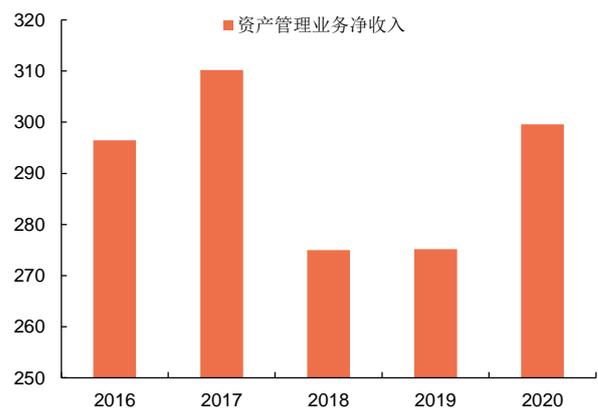
转型现状：头部券商推进财富管理转型卓有成效，财富管理客户数量同比大幅增加、营业收入显著增长。公开资料整理显示，各家券商 2020 年年报中出现“财富管理”次数最多的是华泰证券、中金公司、广发证券，分别提及 90 次、44 次、42 次。2020 年多家券商资产管理业务收入获得迅速增长。从增速看，多达 28 家 2020 年代销金融产品业务收入较去年同期翻倍，中小券商中的国元证券、西部证券 2020 年该项收入增速在 5 倍以上；头部券商中，国信证券、广发证券、招商证券、中信建投等不仅该项收入规模居前，其同比增速也均在 2 倍以上。下文以华泰证券、中金证券和广发证券为典型，分析财富管理转型现状。

图3：头部券商越来越重视财富管理



资料来源：公开资料整理，申港证券研究所

图4：2016-2020年券商资产管理业务收入上升（单位：亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

中信证券：公司 2020 年财富客户数量合计 12.6 万户，资产规模达 1.5 万亿元；600 万元以上资产高净值客户数量 2.7 万户，资产规模 1.3 万亿元；财富管理账户签约客户 1.3 万户，签约客户资产超 1700 亿元。

华泰证券：财富管理客户数量超过 1700 万户，位居行业首位。2020 年报告期内，客户数量上，华泰证券客户数量超过 1700 万户，位居行业首位，客户资产近 4.8 万亿元。

广发证券：代销收入翻两番，至 5.9 亿元。报告期内，广发证券代销金融产品收入同比大增 223% 至 5.9 亿元、代销规模同比+12% 至 7088 亿元（基金销售额+7.6 倍至 734 亿元）。

未来趋势：加强金融科技赋能。现阶段居民资产配置正迎来由实物资产转向金融资产的配置拐点，为资产管理和财富管理行业引入源头“活水”；对券商而言，资产管理、财富管理、重资本业务等快速发展，在拓宽证券公司业务空间的同时，也对创新能力、综合服务能力、业务协同和资本实力提出更高要求。券商代理买卖证券业务等同质化程度仍非常高，面向客户的创新服务能力不足，收费水平呈现下降趋势；在经纪业务向财富管理转型发展过程中，券商的产品、投顾、平台等综合实力需进一步提升。各券商纷纷表示：2021 年，将深化财富管理转型发展，推动财富客户及其资产规模稳定增长，优化业务收入结构，进一步提升财富管理收入占比，并逐步建立为境内外高净值客户提供全球资产配置和交易服务的全方位财富管理平台。

投资策略及重点推荐：我们认为券商板块将呈现震荡向上走势。目前看来，券商从传统经纪业务向财富管理业务的快速转型，凭借自身投研优势推出具有竞争力的基金

产品,可以提升利润增长点。券商板块估值水平较前期有所提升,处于历史中值附近。因此,我们建议投资者关注东方财富等头部券商估值改善的投资机会。

2. 市场回顾

自 2021 年 4 月 19 日至 2021 年 4 月 23 日收盘，非银金融板块上涨 0.23%，沪深 300 指数上涨 3.41%，非银金融板块相对沪深 300 指数落后 3.18pct。

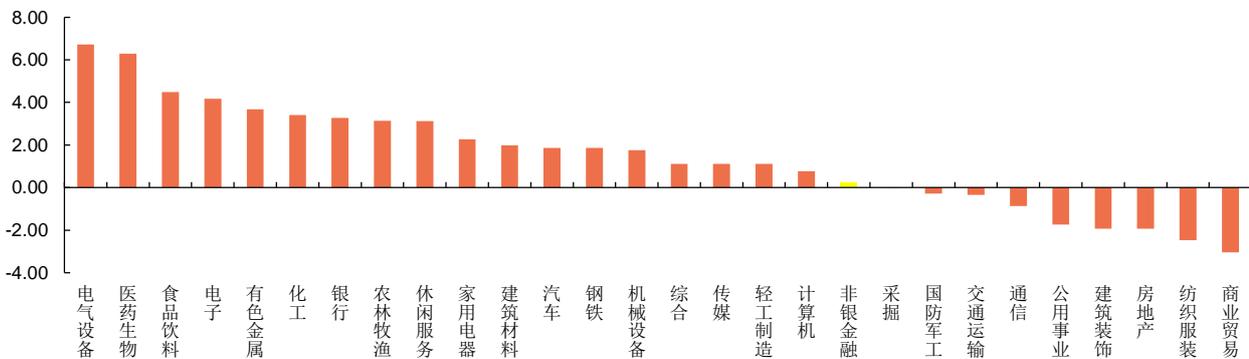
图5：非银行金融行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周涨幅为 0.23%，在申万 28 个板块中位列第 19 位，表现倒数第十。

图6：各板块周涨跌幅对比

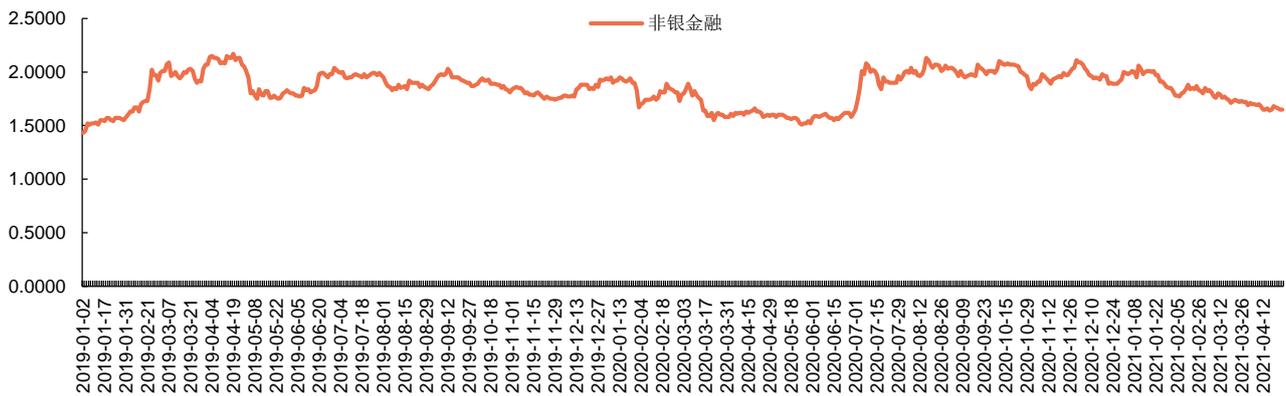


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券 1.82%，保险-1.63%，多元金融-2.06%。

从 PB 估值来看，非银金融行业维持在 1.65 水平。子板块 PB 分别为，证券 1.67，保险 1.71，多元金融 1.14。

图7：非银行金融行业 PB 估值水平跌至 1.65 倍

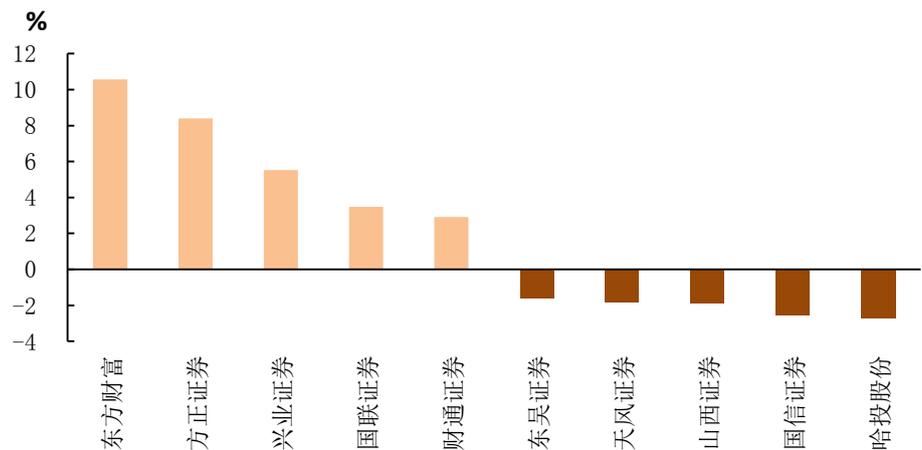


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为东方财富、方正证券、兴业证券、国联证券、财通证券。

股价跌幅前五名分别为哈投股份、国信证券、山西证券、天风证券、东吴证券。

图8：行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 市场数据追踪

3.1 经纪业务

2021年4月19日至4月23日,日均交易额达到7937.74亿元,上周同期为6905.81亿元。当下市场资金持观望态度,成交量进一步萎靡。

图9: 股市每日成交额(亿元)



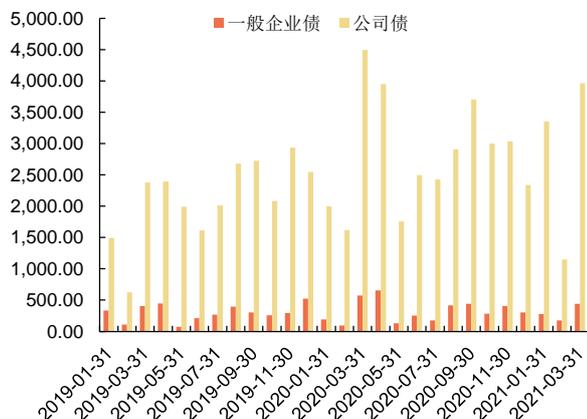
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.2 投行业务

2021年3月,股权方面,募集家数104家,募集资金共1263.84亿元。债权方面,企业债和公司债共募集资金4399.58亿元。

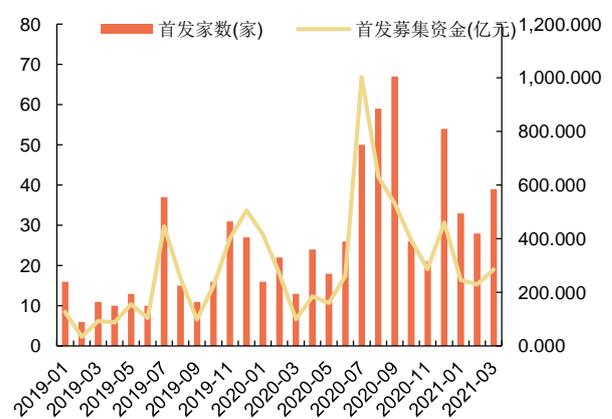
- ◆ IPO, 募集家数39家, 募资285.69亿元, 同比增长187%, 环比增长25%。
- ◆ 增发, 募集家数51家, 募资862.38亿元, 同比增长11%, 环比增长67%。
- ◆ 一般企业债, 募集资金439亿元, 同比降低24%, 环比增长150%。
- ◆ 公司债, 募集资金3960.58亿元, 同比降低12%, 环比增长244%。

图10: 债券募集资金规模



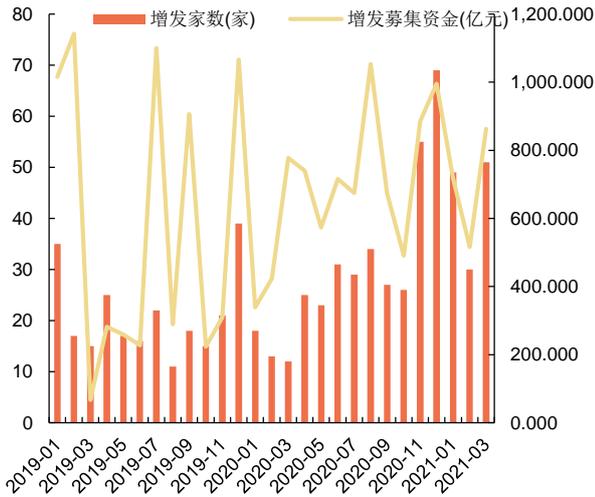
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图11: IPO募集资金规模及单家规模



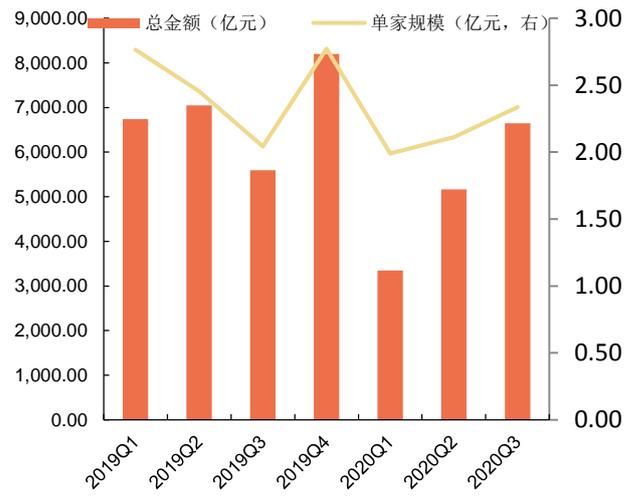
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: 增发募集资金规模及单家规模



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图13: 并购募集资金规模及单家规模

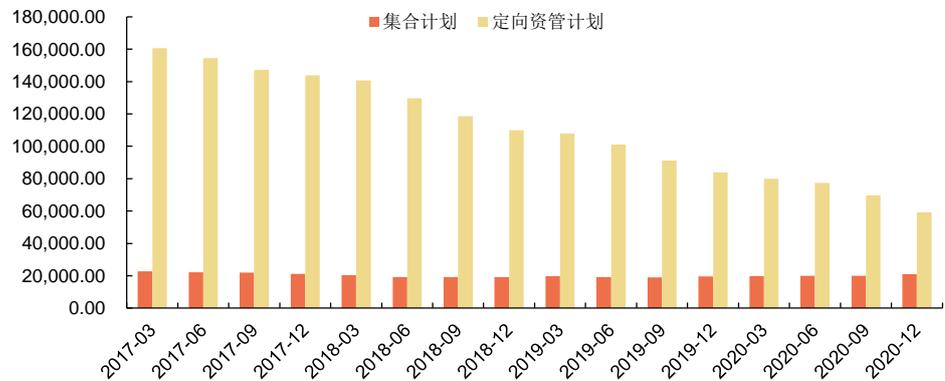


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 资管业务

2020年12月, 证券公司集合计划 20903.65 亿元, 定向资管计划 59202.9 亿元。其中, 定向资管计划规模持续降低。

图14: 资管规模走势趋稳

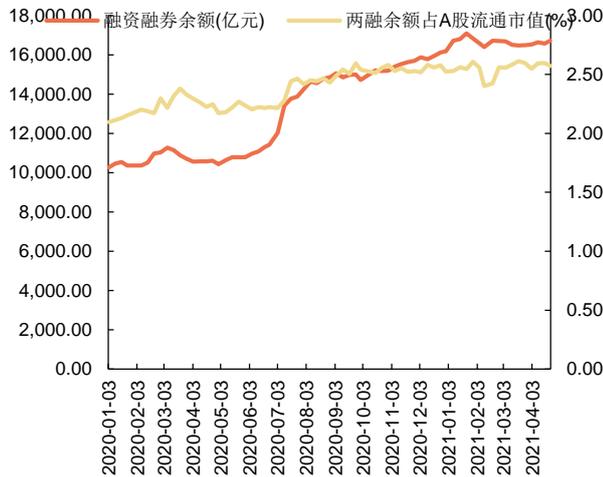


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.4 资本中介

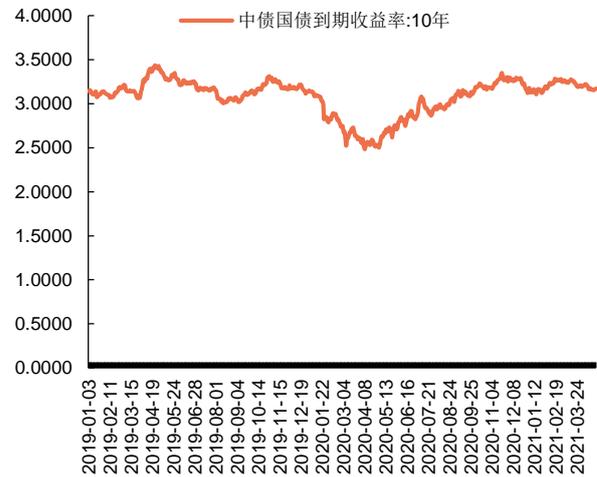
2021年4月22日，两融余额为16,722.74亿元，上周为16,580.16亿元，余额较高点回落企稳，占A股流通市值为2.57%。同期10年期国债收益率为3.1719，上周为3.1631，较本年高点3.2831回落企稳。

图15：融资融券余额规模趋稳(亿元)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图16：10年期国债收益率(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业新闻

资管新规下券商瞄准公募牌照

4月22日晚，中信建投宣布拟设立资管子公司，成为继中信证券、中金公司之后，年内第三家宣布设立资管子公司的券商。

此次设立资管子公司是为了申请公募牌照。中信建投也在公告中表示，“为顺应行业发展趋势，做大做强资产管理业务”，“从而推动本集团资产管理业务取得更好发展。”在资管子公司设立后，由其承继中信建投的证券资产管理业务。同时，中信建投为资管子公司提供累计不超过人民币40亿元（含）的净资本担保承诺。

此前由于“一参一控”限制，众多券商无法申请公募牌照，但2020年7月证监会就《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》公开征求意见，提出“一参一控一牌”，允许同一主体同时控制一家基金公司和一家公募持牌机构。这一政策的提出，意味着已控股基金公司的券商旗下资管子公司也可获得公募牌照。

统计数据显示，截至4月22日，券商资管子公司的队伍已扩展至20家，包括国泰君安资管、广发资管、华泰资管、中泰资管、招商资管、海通资管、财通资管、浙商资管、长江资管、银河金汇、渤海汇金、东证融汇、光大资管、兴证资管、东证资管、国盛资管、安信资管、天风资管、德邦资管、甬兴资管。除此之外，包括中信证券、中金公司在内的多家上市券商也在积极设立资管子公司，并为资管子公司申请公募牌照。券商在资管新规放宽“一参一控”的限制后，已着眼于公募基金业务；随后在去年基金新发规模迅速增长，爆款基金频频出现的情况下，券商更是加快进入公募基金

赛道的步伐，各家券商纷纷增持基金公司股权。此有助于券商从传统经纪业务向财富管理业务的快速转型，券商凭借自身投研优势推出具有竞争力的基金产品，再加上广泛的线下营业点可以吸引更多客户，从而提升利润增长点。

证监会：从严从快从重打击财务造假 持续净化市场生态

近一段时间以来，刑法和新证券法加大了处罚力度，提高违法成本，建立代表人诉讼制度，强化投资者保护，为立体式打击资本市场违法违规奠定了基础；证监会加大力度严厉查处资本市场违法违规行为，严肃查处了一批虚增利润，大股东和实际控制人资产占用等财务造假典型案件，部分个股因此进入退市通道，不少案件被移送公安机关，这一系列动作向市场传递出鲜明信号，打击违法违规、保护投资者权益正受到空前重视。这意味着净化资本市场环境将会是一项长期、持续性工作，相关部门将会硬起手腕，穷尽法律赋予的职责，使资本市场违法违规者依法该担的责、该受的罚一样都不少，让做坏事的人付出高昂的代价，形成“坏事做不起”“不敢做坏事”的震慑效应。

当前，资本市场已经逐步构建起自律管理、日常监管、稽查处罚、刑事追责、集体诉讼和民事赔偿有机衔接、权威高效、立体多元的资本市场执法体系，综合运用民事、行政和刑事追责手段提高违法违规成本。相信随着稽查执法力度的进一步强化，践踏法律红线者必将受到应有的惩罚，各类违法违规行为有望持续减少，风清气正的市场环境会加速形成。

上海证监局和上海金融法院：签订合作意见 协力优化上海资本市场法治环境

4月20日，上海证监局与上海金融法院签订了《关于完善资本市场法治建设的合作意见》。上海金融法院党组书记、院长赵红和上海证监局党委书记、局长程合红见证了签约仪式。此次签订的《合作意见》建立健全了多项长效合作机制，主要包括信息共享、诉调对接、执法联动和人员培训交流等。

在随后座谈交流中，上海证监局与上海金融法院围绕新发展格局下如何进一步加强金融行政监管与金融司法的协同合作、加强投资者保护、推动行政处罚非诉执行制度建设以及人才培养交流等议题进行了探讨，对共同打击证券期货违法行为、保护投资者权益、优化资本市场法治化营商环境等方面增进了共识。

中基协：进一步完善常态化退出机制 推动出清“伪私募”“乱私募”

4月23日下午，由证券时报社主办、长江证券协办的“第六届中国金长江私募基金发展高峰论坛”在武汉举办。中国证券投资基金业协会党委委员、副秘书长黄丽萍在现场致辞时表示，2020年，中国基金业协会配合证监会全面深入摸排私募基金行业风险，完成1457家私募基金管理人、12家证券期货经营机构的现场或非现场检查。通过失联及异常经营注销制度，清退602家私募机构。在此基础上，进一步完善常态化退出机制，加强与行政、司法协同合作，推动出清“伪私募”“乱私募”。

最高法修改上海金融法院案件管辖规定

4月21日，最高人民法院对2018年8月10日实施的《最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定》作出了修改，正式发布。

此次修改共新增五条、修改四条，主要内容包括：一是根据金融行业发展情况，增加了对若干新型金融民商事案件类型的管辖。二是新增上海金融法院有权管辖境外公司损害境内投资者合法权益的相关案件。三是明确对在上海证券交易所科创板上市公司的相关证券纠纷，由上海金融法院实行跨区域集中管辖。四是规定以上海证券交易所为被告或第三人的与证券交易所监管职能相关的第一审金融民商事和涉金融行政案件，由上海金融法院集中管辖；五是明确了上海金融法院的再审案件和执行案件管辖范围。

此次《规定》修改，将有助于上海金融法院聚焦建设国际一流金融法院目标，立足金融改革开放前沿的区位优势，不断提升国际金融中心的制度性开放水平和规则竞争力，为服务和保障国家金融战略实施发挥更大作用。

沪深交易所接收首批基础设施公募 REITs 项目申报

基础设施公募 REITs 试点进程又迈出关键一步。4 月 21 日，沪深交易所正式接收首批基础设施公募 REITs 项目申报，两交易所各有 2 个项目。此举标志着，基础设施公募 REITs 试点工作将正式进入项目审核阶段。在完成相关审核后，将履行证监会注册程序。

5. 上市公司重要公告

5.1 收入公告

04-23

中国平安：一季度的归母净利润仍超过 270 亿元，同比增长 4.5%，归母营运利润同比增长 8.9%至 391.2 亿元。同时，平安医疗健康生态圈战略也在加速落地。截至 3 月末，平安智慧医疗已累计覆盖 161 个城市，赋能超 3.7 万家医疗机构，惠及约 75 万名医生。

04-23

华创阳安：发布 2021 年第一季度报告，营业总收入 6.55 亿元，同比下降 12.78%；归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元，同比增长 4.84%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.19 亿元，同比下降 21.90%；基本每股收益 0.08 元。

04-23

国盛金控：2020 年归属于上市公司股东的净利润由盈转亏，亏损约 3.66 亿元，同比下降 573.14%；营业收入约为 22.06 亿元，同比增长 32.12%；基本每股收益亏损 0.1891 元，同比下降 572.75%。

04-23

哈投股份：发布 2021 年第一季度报告，营业总收入 7.68 亿元，同比下降 23.33%；归属于上市公司股东的净亏损 1.11 亿元，上年同期盈利 1.48 亿元；归属于上市公司

股东的扣除非经常性损益的净亏损 1.145 亿元，上年同期盈利 1.42 亿元；基本每股亏损 0.05 元。

04-24

中泰证券：2020 年，中泰证券实现营业收入 103.52 亿元，同比增加 6.43 亿元，增幅 6.63%；归属于上市公司股东的净利润 25.25 亿元，同比增长 12.26%。与此同时，公司 2020 年度减值情况也一并出炉，去年计提各项资产减值准备 4.02 亿元，减少净利润 3.62 亿元。信用减值损失同比增加 1.34 亿元，增幅 50.07%，主要是股票质押和债权投资减值准备增加所致。

5.2 人事变动

04-24

华林证券：董事会近日收到公司副总裁陈彬霞女士的书面辞职报告，陈彬霞女士由于个人原因申请辞去公司副总裁、执行委员会委员职务。辞职后，陈彬霞女士不再在公司及控股子公司担任任何职务。

04-24

南京证券：南京证券副总裁徐萍女士于 2021 年 4 月 23 日向公司董事会辞去副总裁职务。徐萍女士确认与公司及董事会无不同意见，亦无需特别说明或提醒公司股东和债权人注意的事项。辞职后，徐萍女士将不在公司担任任何职务。

04-24

西南证券：李军先生自 2021 年 4 月 23 日起正式任职公司董事会秘书，至公司第九届董事会终止履职之日止。李军先生已取得上海证券交易所颁发的董事会秘书资格证明，已通过证券公司高级管理人员资质测试，符合相关任职要求。

6. 提示

- ◆ 资本市场监管加强的风险；
- ◆ 市场竞争加剧的风险；
- ◆ 疫情控制不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上