

## 强于大市

# 公募市场蓬勃加速持牌券商转型增长

### 证券行业数据点评

据中基协，4月末公募基金合计资产净值环比增长4.39%至22.51万亿元。持有公募基金股份较多的券商不仅将从快速扩张的公募基金市场中获得收入增量，也有望在财富管理转型中形成产品端优势、获得基金买方投顾经验。推荐中信证券、华泰证券、东方财富、兴业证券、广发证券。

- **4月受益于市场回暖，公募基金规模回升。**4月末公募基金资产净值合计达到22.51万亿元，相比3月末规模增加近万亿元，环比增幅4.39%。4月主要变化：1) 股票型基金份额小幅缩水(-0.91%)，而净值提升(+3.37%)，或由于市场行情回暖，部分投资者解套或止盈。2) 市场震荡之下，攻防兼备的“固收+”基金火热，混合基金净值从3月末的4.95万亿元增长至5.24万亿元，环比增幅高达5.84%。3) 由股票型基金撤出的部分闲置资金回流到货币基金，致货币基金净值增加5.26%。
- **公募基金保持高速增长，为券商直接带来收入增量。**在零售财富管理需求持续增加、市场投资者机构化程度提升、资本市场改革不断深入、资管新规明确要求去通道的几大驱动因素助推下，我国公募基金行业将持续保持高速增长。2020年东方证券、兴业证券、广发证券的净利润中，分别有33%、21%、15%由参股的公募基金贡献，由于利润贡献度高，公募基金市场的增长将直接提升参股券商的业绩。
- **公募基金市场积极革新，促进券商财富管理转型。**1) **主动管理产品供给扩容，财富管理产品种类丰富。**由于资管新规明确要求去通道、采用净值化管理、不断提升主动管理能力，在监管的引导和市场赚钱效应影响下，我国公募基金结构转变，体现主动管理能力的股票型基金与混合基金合计占比由2018年末的18%提升到2021年4月末的29%。2) **基金买方投顾试点有望为券商提供示范效应。**2020年3月，第一批券商获得基金投顾试点资格。基金投顾采用买方投顾模式，与卖方投顾仅收取申购赎回费不同，买方投顾减免了申购赎回费并增加一项账户管理费（按管理规模收费），丰富收入来源、平滑收入波动。待基金买方投顾模式逐渐成熟，有望将成功经验向券商移植，助力券商摆脱佣金率的束缚。

#### 相关研究报告

《证券行业2020年年报及2021年一季报综述：业绩维持可观增势，业务转型进展加速》  
20210510

《券商板块12月数据点评：股债行情全面上行，证监会定调资本市场改革方向》20210111  
《券商板块11月数据点评：市场回暖股承增长，转板上市办法出台》20201210

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang\_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

联系人：张天愉

(8610)66229087

tianyu.zhang@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300119080020

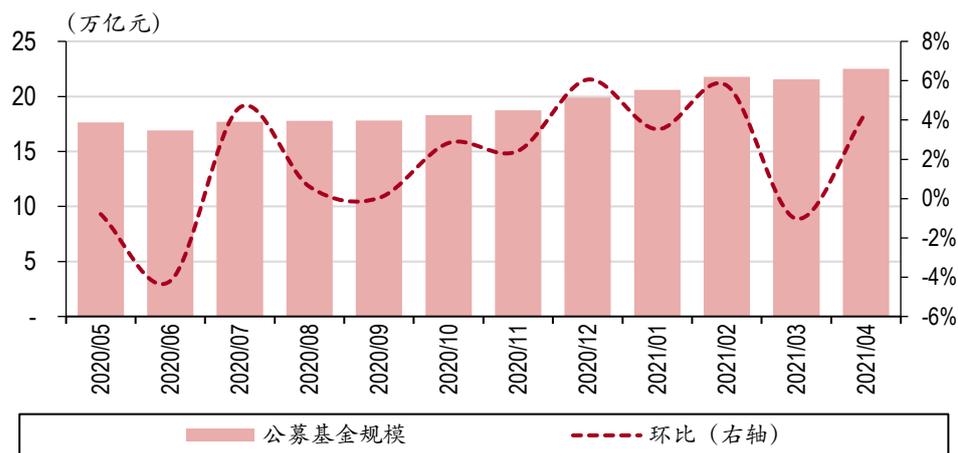
#### 投资建议

- **坚定看多券商。**目前券商板块市净率低于历史中枢水平，短期货币政策稳健取向不变，市场对于资金面预期较为乐观，券商迎来估值修复机遇。长期大券商和财管特色券商估值中枢有望上行，一方面，监管政策向头部倾斜、资本市场日趋机构化、券商各项业务转型对综合实力提出更高要求，行业集中度将趋势性上升；另一方面，居民财富“搬家”为财富管理业务带来广阔的市场空间，在券业财富管理转型的大趋势下，代销业务（渠道端）和公募基金（资产端）优势突出的特色券商有望获得更多份额。推荐龙头中信证券、华泰证券、东方财富；具备公募基金优势的券商中，看好广发证券估值修复空间及兴业证券的成长性。

#### 风险提示

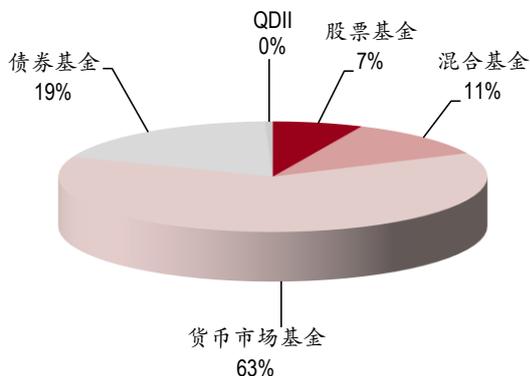
- 政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

图表 1. 2020/5-2021/4 公募基金规模变化



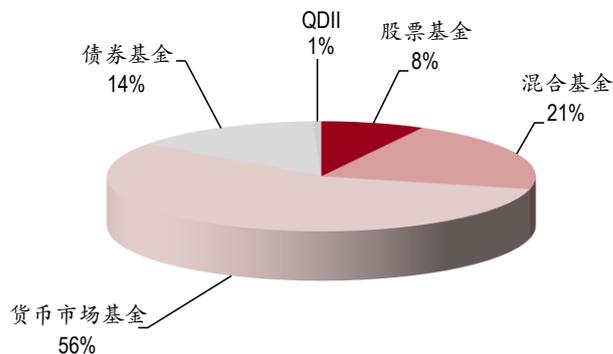
资料来源：中基协，中银证券

图表 2. 2018/12 开放式公募基金构成



资料来源：中基协，中银证券

图表 3. 2021/4 开放式公募基金构成



资料来源：中基协，中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371