

权益投资大时代，财富管理业务大有可为

——券商财富管理转型系列报告之一

分析师：王磊

SAC NO: S1150521010001

2021年7月2日

证券分析师

王磊
wanglei3271@bhzq.com

子行业评级

证券	中性
多元金融	中性
保险	中性

重点品种推荐

中金公司	增持
中信证券	增持
东方财富	增持

投资要点：

● 我国财富管理处于起步阶段，未来需求广阔

截至2019年，中国居民资产总额达到574.96万亿元，2000-2019年二十年的复合增长率为15.54%，居民资产结构也在发生变化，前十年以住房资产为主的非金融资产平均占比在54%，而后十年平均占比下降到45%。在房住不炒、银行理财净值化转型等政策背景下，居民资产配置在房产、银行存款理财等项目上的占比会继续下降。当今信息化浪潮下国家大力发展股权融资以支持科技产业发展，金融制度供给不断优化，未来中国居民储蓄搬家并增配权益是大方向。

● 财富管理业务以客户需求为核心，解决客户理财难点

中国居民家庭资产组成差异较大，金融资产最高10%家庭所拥有的金融资产占有所有样本家庭58.3%，而实物资产最高10%家庭拥有的资产占比为47.1%，高资产、高学历家庭参与风险金融市场的意愿更强，金融资产表现形式更加多元化。

根据建行统计，2018年国内个人可投资金融资产在600万元人民币以上的高净值人士数量达167万人，位居全球第二，近一半的高净值客户年龄超过50岁，他们大多进入到职业发展后期，对资产保值求稳的偏好更加明显，优先考虑风险的比例占62%，希望专业机构提供更多资产配置的专项辅导，尤其是提出定制化、实时跟踪市场变化的资产配置方案。

年收入在12.5-100万之间、可投资资产小于700万元、平均年龄35.1岁的新富人群虽然普遍年龄较小、受过良好的教育，但在作出投资管理决策时仍容易受社交媒体上纷繁信息的干扰以及短期市场波动等的影响，他们对专业的投资顾问的信任度普遍提升，2020年受访新富人群认为投资顾问非常有帮助、非常信任的占比较2019年分别提升7.6%、8.8%。

● 具备客户基础和主动管理能力的券商在财富管理转型上更占优势

2020年券商代销金融产品收入大幅增长，财富管理转型加速推进。代理销售金融产品收入作为当前评判财富管理的重要指标，在2002年市场赚钱效应增加、基金发行火热的大环境下迎来较大突破。

2020年2月，银河证券、中金公司等7家券商获批基金投顾业务试点资格，即可以接受客户委托，按照协议约定向其提供基金投资组合策略建议，大部分券商已上线各自的投顾产品开始展业。2021年6月25日，相关媒体报道至少有中信证券、招商证券、国信证券、兴业证券、东方证券、安信证券等6家证券公司获批基金投顾业务试点资格，这也是第二批获得这一资质的券

商。基金投顾业务资格在不断扩容，为获得资格券商的发展提供了更广阔的空间，推动财富管理业务模式转型升级。

● 投资建议

从需求端看，近几年随着中国经济的高速发展，居民财富得到快速积累，同时在“房住不炒”及资管新规打破刚兑等政策影响下，居民配置权益资产的意识及对专业投资顾问服务的需求在快速提升，有助于券商财富管理业务的开展。

从供给端看，面对经纪业务净佣金率持续下滑，业绩贡献度不断下降的现状，券商有动力积极谋求转型，财富管理转型升级是实现券商与客户利益绑定，转变传统经纪业务收费模式，通过增值服务创造更多盈利空间的重要途径，有助于推动 ROE 提升。

基于以上原因，我们认为券商财富管理业务大有可为，建议积极关注在财富管理竞争格局中占据优势的大型头部券商和特色券商。（1）中信证券（600030.SH）、中金公司（601995.SH）：龙头券商在金融科技投入、投研能力、产品设计能力上具备更大优势，能为客户提供全链条一站式服务，长期积累的品牌效应也更容易赢取客户信任；（2）东方财富（300059.SZ）：依托天天基金网积攒的流量优势，通过不断延伸业务范围实现流量变现，依靠庞大的用户数量和营销渠道，活跃用户数量保持行业领先水平。

● 风险提示

基金投顾牌照获批进度不及预期；宏观经济增速放缓，居民财富累积缓慢；权益市场波动使得风险加大

目 录

1.我国财富管理处于起步阶段，未来需求广阔.....	5
1.1 中国财富管理行业整体环境向好.....	5
1.2 我国资管行业发展迅猛.....	6
1.3 各方积极布局抢占财富管理市场.....	7
2.满足客户需求是财富管理业务的核心.....	11
2.1 不同类别客户对财富管理需求也不相同.....	11
2.2 高净值客户：规避投资风险，实现资产的保值增值.....	12
2.3 财富客户：数量众多，目标各异.....	14
3.具备客户基础和主动管理能力的券商在财富管理转型上更占优势.....	16
3.1 行业代销金融产品收入实现快速增长.....	16
3.2 基金投顾业务资格扩容.....	17
4.投资建议.....	18
5.风险提示.....	19

图 目 录

图 1: 中国居民总资产中金融资产和非金融资产占比变化	5
图 2: 中国个人金融资产结构 (万亿、%)	5
图 3: 资产管理业务分类	6
图 4: 2014-2020 年资管规模 (万亿)、构成及增速	7
图 5: 公募基金销售机构类别及数量	8
图 6: 三类公募基金销售机构优劣势对比	9
图 7: 三类公募基金销售机构优劣势对比	9
图 8: 2019 年居民家庭总资产分布情况	11
图 9: 城镇居民家庭资产构成	12
图 10: 城镇居民家庭金融资产构成	12
图 11: 中国高净值个人数量 (万人)	13
图 12: 中国高净值个人可投资金融资产总额 (万亿)	13
图 13: 客户财富管理目标及需求和其所处阶段紧密相关	13
图 14: 高净值人群在投资理财上的痛点	14
图 15: 高净值人群在选择私行时最关注专业度、品牌和产品	14
图 16: 2020 年中国新富人群财富健康状况实现全面提升	15
图 17: 2020 年中国新富人群倾向于投资金融产品占比提升明显	15
图 18: 新富人群对投资顾问的作用的理解	16
图 19: 新富人群对投资顾问的信任度	16
图 20: 2016-2020 年证券行业代销金融产品收入及占比	17
图 21: 2020 年部分券商代销金融产品收入占比变化	17

表 目 录

表 1: 国内资产管理机构分类	6
表 2: 2021 年一季度末销售机构公募基金销售保有规模分类排名	10
表 3: 主要券商基金投顾产品基本情况	18

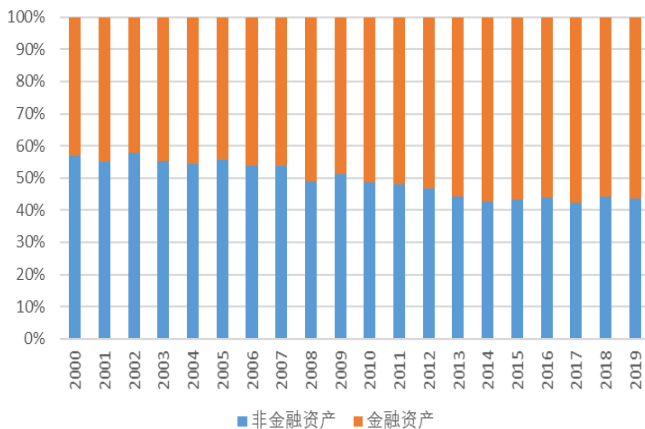
1.我国财富管理处于起步阶段，未来需求广阔

1.1 中国财富管理行业整体环境向好

中国经济的高速发展推动居民财富快速积累，根据社科院发布的《中国国家资产负债表 2020》，截至 2019 年中国居民资产总额达到 574.96 万亿元，2000-2019 年二十年的复合增长率为 15.54%。在居民资产规模高速增长的同时，资产结构也在发生变化，前十年以住房资产为主的非金融资产平均占比在 54%，而后十年平均占比下降到 45%，资产配置结构的变化反映出我国居民财富配置结构正在发生系统性变化。

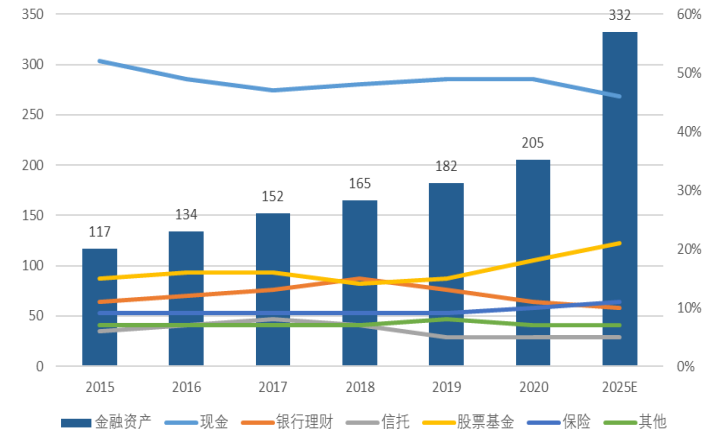
从金融资产来看，根据《麦肯锡中国金融业 CEO 季刊》统计数据，2020 年底中国个人金融资产已达 205 万亿元人民币，创下历史新高，预计 2025 年有望达到 332 万亿元。从构成来看，预计 2025 年现金资产占比为 46%，而 2015 年这一数值为 52%，较以前年度呈下降趋势；2025 年股票基金资产占比为 21%，2015 年这一数值为 15%，呈现明显上升趋势。总体来看，金融资产中配置股票基金等权益类资产的比例在提升。

图 1：中国居民总资产中金融资产和非金融资产占比变化



资料来源：中国社科院，渤海证券

图 2：中国个人金融资产结构（万亿、%）



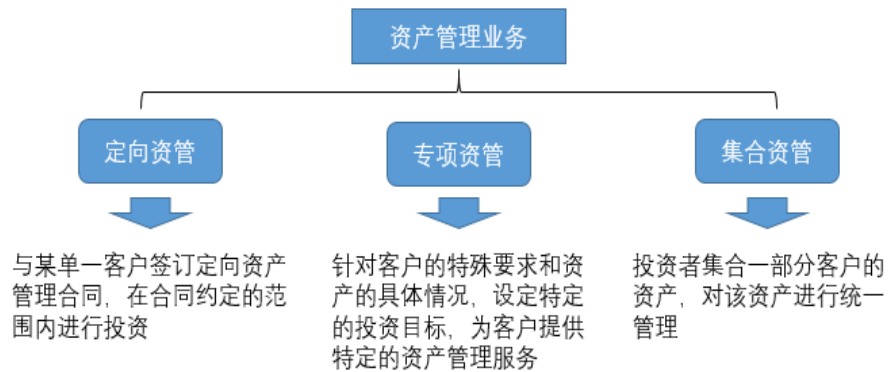
资料来源：《麦肯锡中国金融业 CEO 季刊》，渤海证券

我们认为，在房住不炒、银行理财净值化转型等政策背景下，居民资产配置在房产、银行存款理财等项目上的占比会继续下降。当今信息化浪潮下国家大力发展股权融资以支持科技产业发展，金融制度供给不断优化，中国居民储蓄搬家并增配权益是大方向。

1.2 我国资管行业发展迅猛

资产管理是指资产管理人根据资产管理合同约定的方式、条件、要求及限制，对委托人资产进行经营运作，为客户提供证券、基金及其他金融产品，并收取费用的行为。依据募集方式的不同，资产管理主要分为三类：定向资管、集合资管和专项资管。

图 3: 资产管理业务分类



资料来源：渤海证券

当前国内资产管理机构主要包括基金管理公司及其子公司、证券公司及其子公司、私募机构、银行理财子公司、信托公司和保险公司等，负责对受托资产进行配置、提供投资建议或执行投资计划。

表 1: 国内资产管理机构分类

机构类型	资产管理业务
基金管理公司及子公司	公募基金、各类非公募资产管理计划
证券公司及子公司	集合资产管理计划、单一资产管理计划、私募股权及创投类基金(直投, 含 FOF)
私募机构	私募证券投资基金、私募股权投资基金、创业投资基金、私募资产配置基金等
商业银行	非保本银行理财产品、私人银行业务
信托公司	单一资金信托、集合资金信托
期货公司	期货资产管理业务
保险公司、保险资产管理公司	万能险、投连险、管理企业年金、养老保障及其他委托管理资产

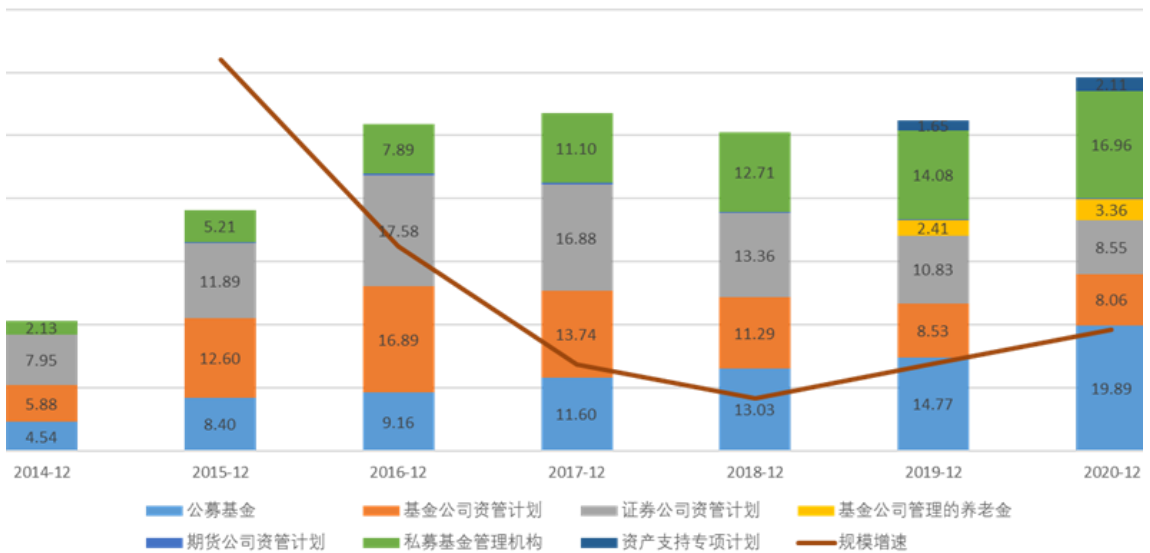
资料来源：证券业协会，渤海证券

近几年，我国金融机构的资产管理规模增长迅速。根据基金业协会统计，截至 2020 年末，基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约 58.99 万亿元，较去年末增加 6.76 万亿元，同比增长 12.94%。

其中，公募基金规模 19.89 万亿元；私募基金规模 16.96 万亿元；证券公司及其子公司私募资产管理业务规模 8.55 万亿元；基金管理公司及其子公司私募资产管理业务规模 8.06 万亿元；基金公司管理的养老金规模 3.36 万亿元；期货公司及其子公司私募资产管理业务规模约 2197 亿元；资产支持专项计划规模 2.11 万亿元。

整体来看，在所有的理财产品中，公募基金类标准化产品的占比在逐年提升；公募基金中头部公司市占率实现提升。截至 2020 年末，当前中国理财市场结构中，公募基金占理财产品(含所有基金业协会披露的资产管理产品以及银行理财)比为 23.44%，相较于 2016 年的 11.33%，具有明显提升。

图 4：2014-2020 年资管规模（万亿）、构成及增速



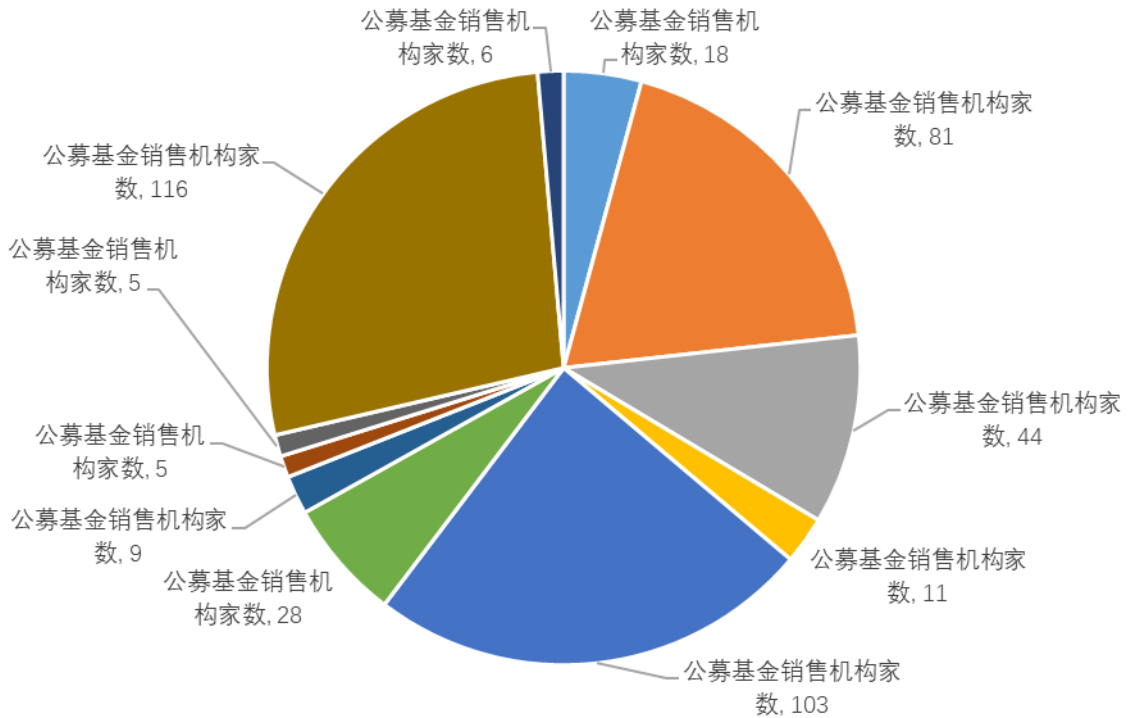
资料来源：基金业协会，渤海证券

1.3 各方积极布局抢占财富管理市场

当前，国内参与财富管理业务的机构主要包括银行、券商、基金公司以及第三方财富管理机构。因为当前各机构进行财富管理业务主要以代理销售金融产品形式开展，所以通过观察基金销售情况，可以了解当前财富管理业务尤其是基金代销业务的竞争格局。

根据基金业协会统计数据，目前具备公募基金销售资格的机构主要包括银行 154 家、独立基金销售机构 116 家、证券及证券投资咨询机构 112 家、期货公司 28 家等。

图 5：公募基金销售机构类别及数量



资料来源：基金业协会，渤海证券

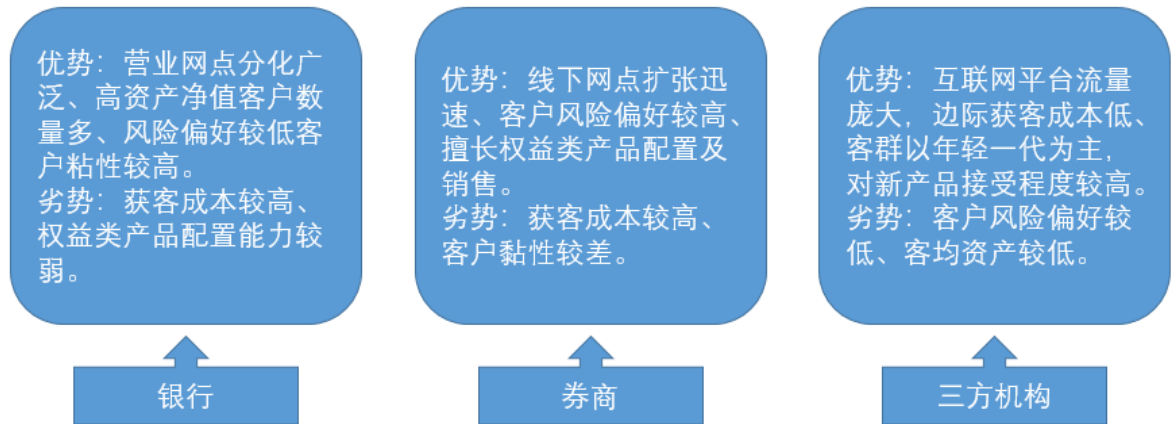
因为各类机构的发展历程及侧重点各不相同，导致其在客户资源、销售渠道、销售手段、产品端等方面也存在较大差异。

商业银行：线下网点分布广泛，触达客户能力强，把握大量风险偏好低、资产净值高特征客户，客户信任程度较高。

券商：线下网点扩张迅速，客户风险偏好较高，主动管理能力突出，线上展业应用较为充分。

第三方机构：依靠大流量平台，边际获客成本低，客群以年轻人为主，客户风险偏好较低。

图 6: 三类公募基金销售机构优劣势对比

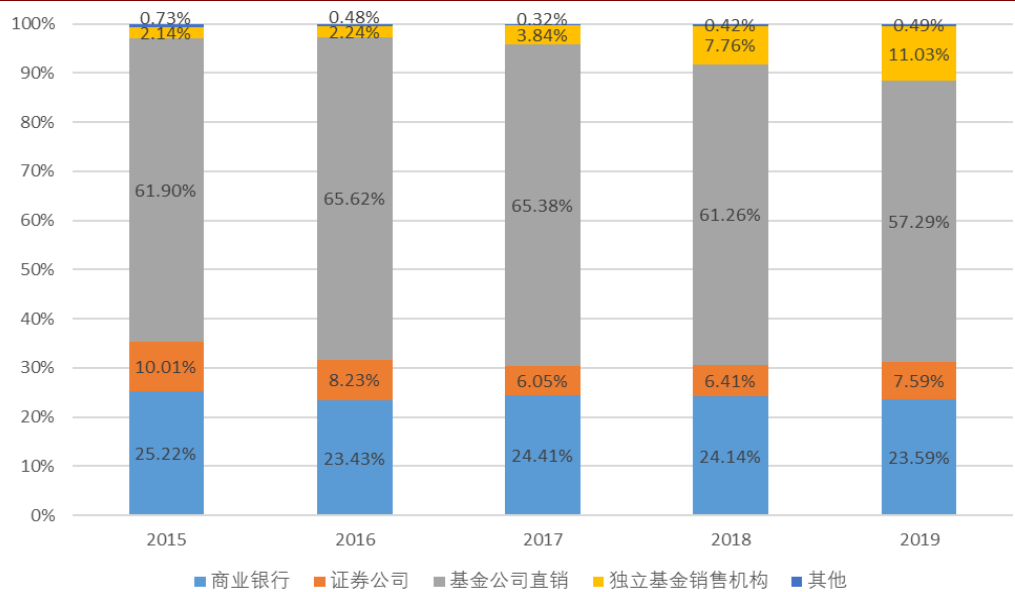


资料来源: 渤海证券

从各机构公募基金销售保有规模来看,2018 年独立基金销售机构保有规模占比快速提升至 7.76%,较 2017 年占比提升 3.92 个百分点,并且自 2018 已超越证券公司,基金公司直销的保有规模占比不断下滑。

2021 年 5 月 13 日,基金业协会公布了 2021 年一季度末销售机构公募基金销售保有规模前 100 强。从综合排名来看,有 13 家销售机构的保有规模超千亿(股票+混合公募基金和非货币市场公募基金),其中有 10 家银行,1 家证券公司,2 家三方机构。从上榜销售机构数量来看,证券公司数量最多为 47 家,银行 31 家,第三方及其他机构的数量最少为 22 家。

图 7: 三类公募基金销售机构优劣势对比



资料来源: 基金业协会, 渤海证券

表 2: 2021 年一季度末销售机构公募基金销售保有规模分类排名

证券公司	股票+混合公募基金保有规模(亿元)	银行	股票+混合公募基金保有规模(亿元)	第三方机构及其他	股票+混合公募基金保有规模(亿元)
中信证券	1298	招商银行	6711	蚂蚁基金	5719
广发证券	741	工商银行	4992	天天基金	3750
华泰证券	545	建设银行	3794	腾安基金	633
国信证券	515	中国银行	3048	盈米基金	357
招商证券	496	交通银行	2381	基煜基金	283
兴业证券	441	农业银行	2268	同花顺基金	272
中信建投	380	浦东发展银行	1656	蛋卷基金	229
平安证券	378	民生银行	1512	陆金所基金	178
中国银河	361	兴业银行	1380	好买基金	158
东方证券	348	中信银行	1030	京东肯特瑞基金	158
申万宏源	288	平安银行	910	中国人寿	126
方正证券	287	光大银行	793	汇成基金	89
国泰君安	271	邮政储蓄银行	703	诺亚正行基金	84
海通证券	236	宁波银行	562	中欧财富基金	56
中金财富	193	华夏银行	301	嘉实财富管理	53
长江证券	189	上海银行	212	恒天明泽基金	48
国金证券	154	北京银行	185	鼎信汇金(北京)	41
安信证券	151	广发银行	157	华夏财富	39
中泰证券	143	江苏银行	153	网金基金	23
光大证券	120	浙商银行	79	苏宁基金	23
华福证券	97	汇丰银行(中国)	52	度小满基金	22
东北证券	88	南京银行	48	宜信普泽(北京)	21
长城证券	76	杭州银行	40		
华西证券	71	昆山农村商业银行	31		
浙商证券	70	东莞银行	31		
东莞证券	63	渣打银行(中国)	30		
东吴证券	57	上海农村商业银行	29		
第一创业	56	珠海华润银行	28		
国元证券	48	花旗银行(中国)	24		
中原证券	47	青岛银行	23		
恒泰证券	42	恒生银行(中国)	20		
财通证券	42				
湘财证券	40				
中银证券	38				
国都证券	38				
国联证券	37				
东方财富	36				

上海证券	36		
西南证券	35		
信达证券	33		
中金公司	26		
东兴证券	25		
南京证券	24		
粤开证券	23		
渤海证券	23		
万联证券	22		
大同证券	22		

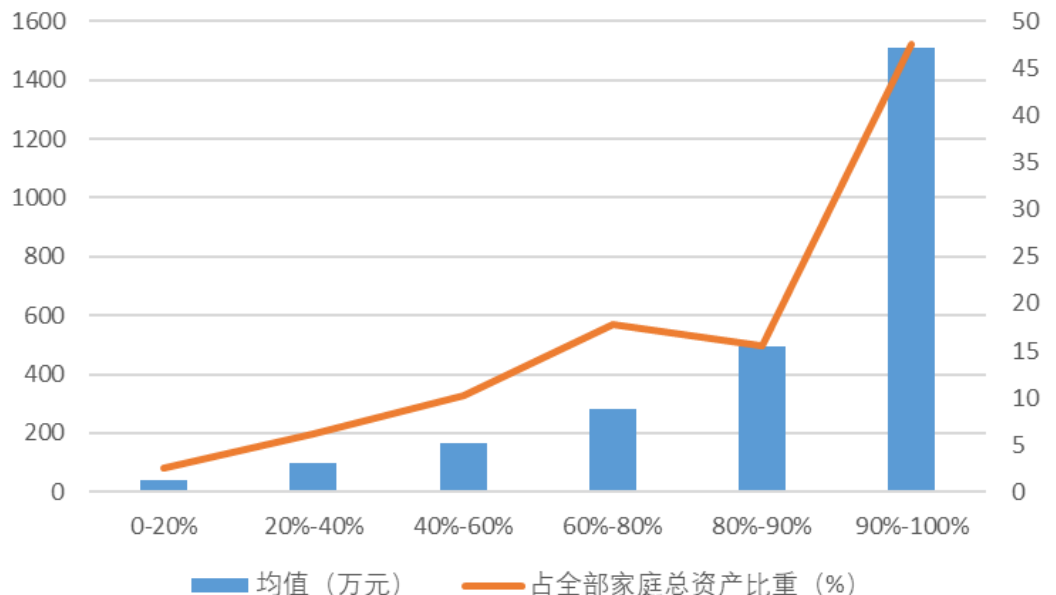
资料来源：基金业协会，渤海证券

2. 满足客户需求是财务管理业务的核心

2.1 不同类别客户对财富管理需求也不相同

根据《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，将家庭总资产由低到高分组为六组，最低20%家庭所拥有的资产仅占全部样本家庭资产的2.6%，而总资产最高20%家庭的总资产占比为63.0%，表明我国居民家庭资产的集中度较高，财富更多地集中在少数家庭。

图 8：2019 年居民家庭总资产分布情况



资料来源：《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，渤海证券

从家庭资产组成来看，我国城镇居民家庭资产以实物资产为主，户均 253.0 万元，占家庭总资产的 79.6%，而户均金融资产仅为 64.9 万元，占家庭总资产的 20.4%。

与美国相比，我国城镇居民家庭金融资产占总资产的比重偏低，较美国低 22.1 个百分点。将家庭分别按照金融资产和实物资产从低到高进行排序，金融资产最高 10% 家庭所拥有的金融资产占有所有样本家庭的 58.3%，而实物资产最高 10% 家庭拥有的资产占比为 47.1%。可见，金融资产的不均衡程度也非常显著，高资产、高学历家庭参与风险金融市场的意愿更强，金融资产表现形式更加多元化。

图 9：城镇居民家庭资产构成

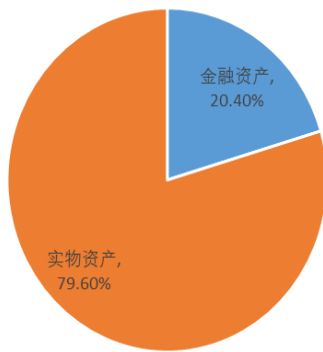
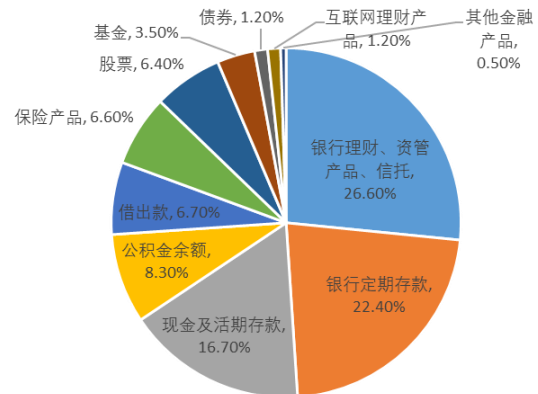


图 10：城镇居民家庭金融资产构成



资料来源：《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，渤海证券

资料来源：《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，渤海证券

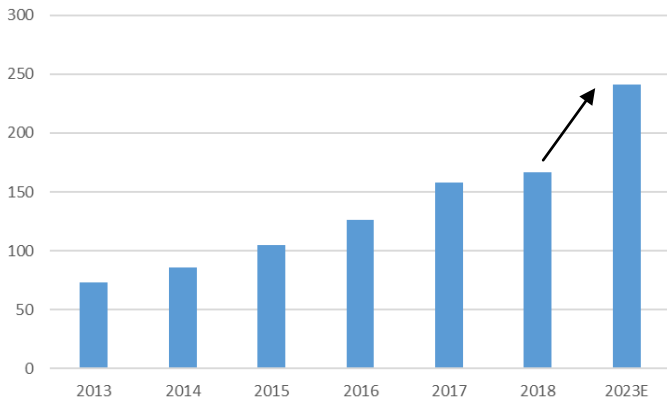
虽然 99.7% 的家庭均拥有金融资产，但他们持有金融资产的占比、种类、目标收益等却存在较大差异。因此，当前银行、券商、信托等机构更多围绕资产水平较高的家庭开展真正意义上的财富管理业务，而对占比较大的长尾客户扮演的更多是销售产品渠道的角色。

2.2 高净值客户：规避投资风险，实现资产的保值增值

根据 2019 年建行联合波士顿咨询公司发布的《中国私人银行 2019：守正创新 匠心致远》，2018 年国内个人可投资金融资产在 600 万元人民币以上的高净值人士数量达 167 万人，位居全球第二。报告预测，中国高净值人群数量未来五年间复合增长率为 8% 左右，在 2023 年将达到 241 万人。

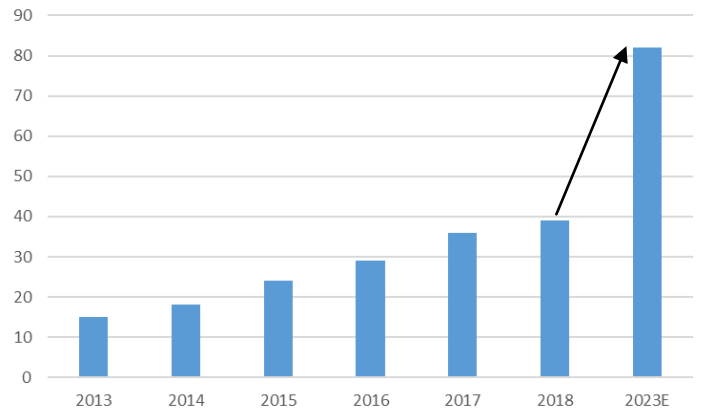
另外，从高净值人群个人资产配置来看，报告预测将从房地产、企业股权更多向金融资产转移，个人可投资金融资产维持年化 16% 的快速增长，增速将高于社会整体财富增速，2023 年可投资金融资产有望达到 82 万亿元。

图 11: 中国高净值个人数量 (万人)



资料来源:《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》, 渤海证券

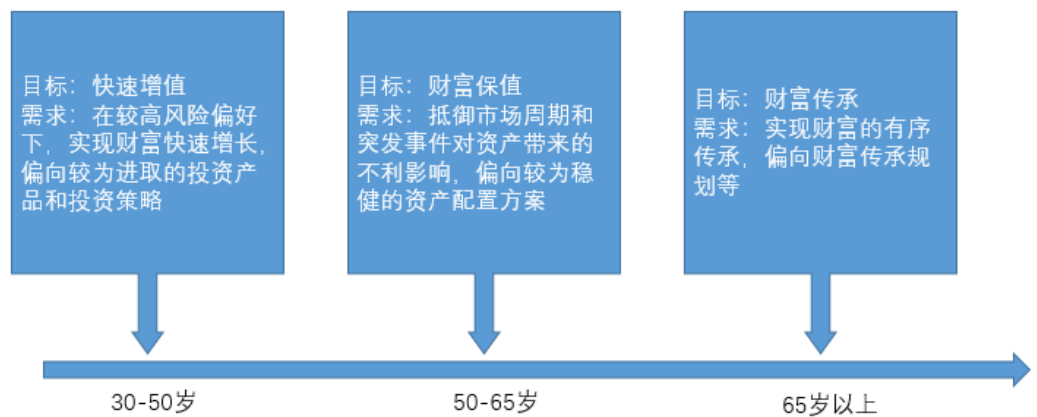
图 12: 中国高净值个人可投资金融资产总额 (万亿)



资料来源:《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》, 渤海证券

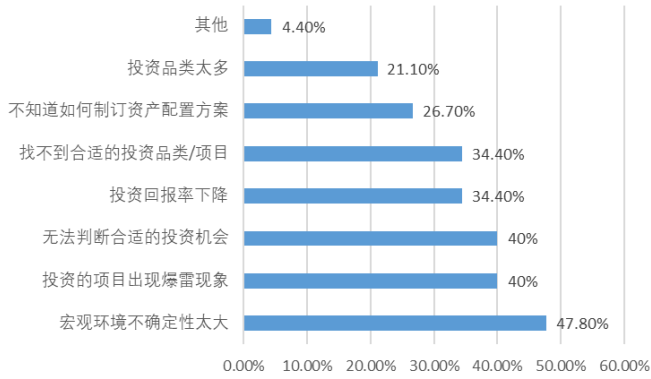
高净值客户对于理财的需求由追求财富快速增长转向财富的保值及传承。根据建行调研, 近一半的高净值客户年龄超过 50 岁, 他们大多进入到职业发展后期, 对资产保值求稳的偏好更加明显, 优先考虑风险的比例占 62%。近几年, 包括经济环境、政治环境以及资管产品“去刚兑化”等政策的影响, 进行资产配置的难度日益提升, 高比例的高净值客户表示不清楚如何真正利用资产配置手段来分散风险, 希望专业机构提供更多资产配置的专项辅导, 尤其是提出定制化、实时跟踪市场变化的资产配置方案。

图 13: 客户财富管理目标及需求和其所处阶段紧密相关



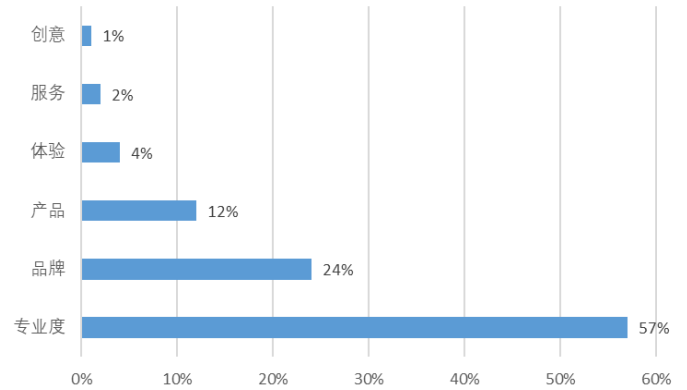
资料来源:《中国私人银行 2019: 守正创新 匠心致远》, 渤海证券

图 14: 高净值人群在投资理财上的痛点



资料来源:《2019—2020 中国高净值人群财富报告》, 渤海证券

图 15: 高净值人群在选择私行时最关注专业度、品牌和产品



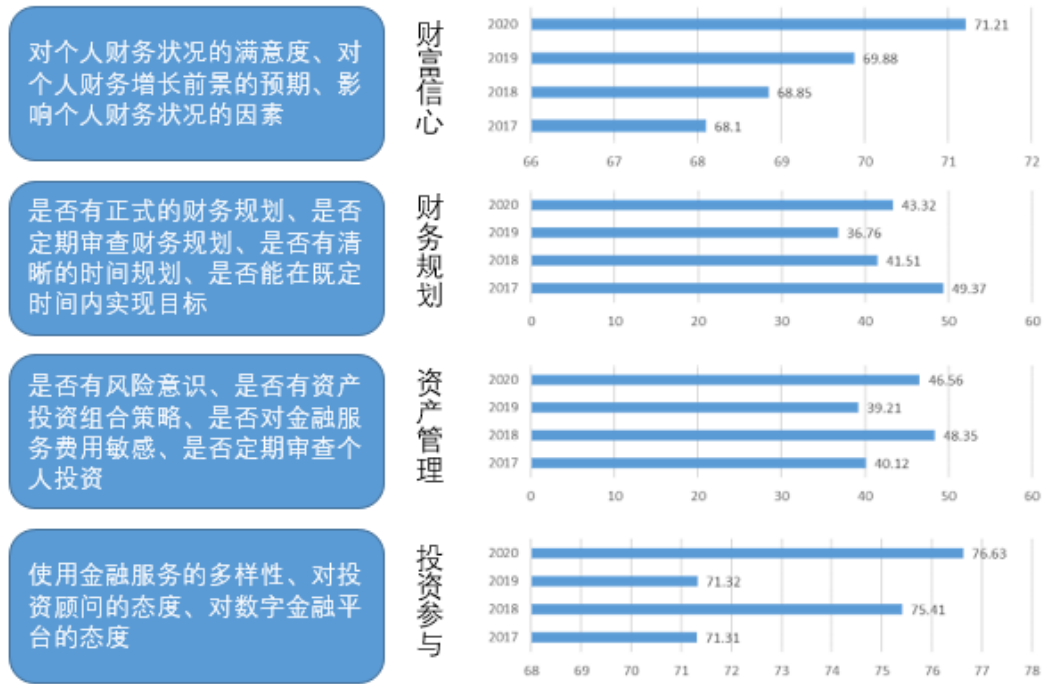
资料来源:《2021 中国私人财富报告》, 渤海证券

2.3 财富客户: 数量众多, 目标各异

除去高净值客户群体, 还存在大量可投资资产较低的新富客户群体。根据上海高级金融学院和嘉信理财共同创立的中国新富人群财富健康指数, 动态追踪了年收入范围在 12.5-100 万之间、可投资资产小于 700 万元、平均年龄 35.1 岁的新富人群的财富健康状况。

新富人群财富健康指数是基于对财富信心、财务规划、资产管理及投资参与度这四个指数的综合评估而得出。2020 年, 尽管市场受到新冠疫情的冲击, 但新富人群的财富健康状况仍然实现了全面提升。

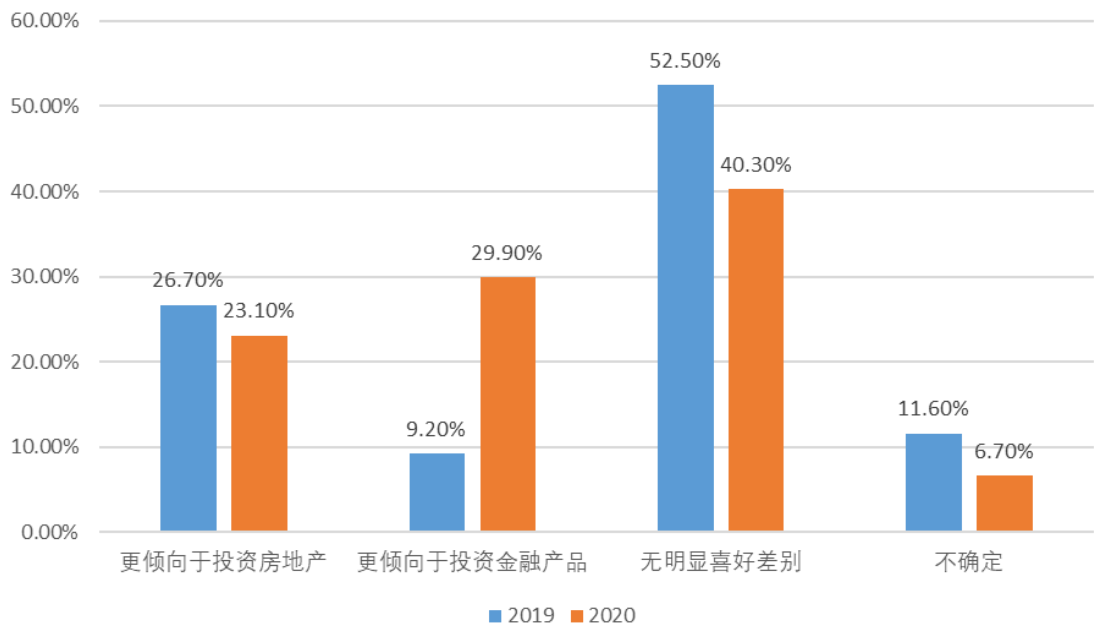
图 16: 2020 年中国新富人群财富健康状况实现全面提升



资料来源:《2020 年中国新富人群财富健康指数》, 渤海证券

从资产配置角度来看, 2020 年新富人群对资产配置的态度发生了明显变化, 倾向于投资理财产品而非房地产的新富人群相比于 2019 年上升了 20.7%, 资产配置更加多元化。

图 17: 2020 年中国新富人群倾向于投资金融产品占比提升明显



资料来源:《2020 年中国新富人群财富健康指数》, 渤海证券

虽然受访的新富人群普遍年龄较小、受过良好的教育，但他们部分人并未掌握足够的资产管理技能及金融素养导致他们在作出投资管理决策时容易受社交媒体上纷繁信息的干扰以及短期市场波动等的影响。这种情况下，他们对专业的投资顾问的信任度普遍提升，2020年受访新富人群认为投资顾问非常有帮助、非常信任的占比较2019年分别提升7.6%、8.8%，他们对投资顾问服务需求的提升为各类金融机构带来机会。

图 18: 新富人群对投资顾问的作用的理解

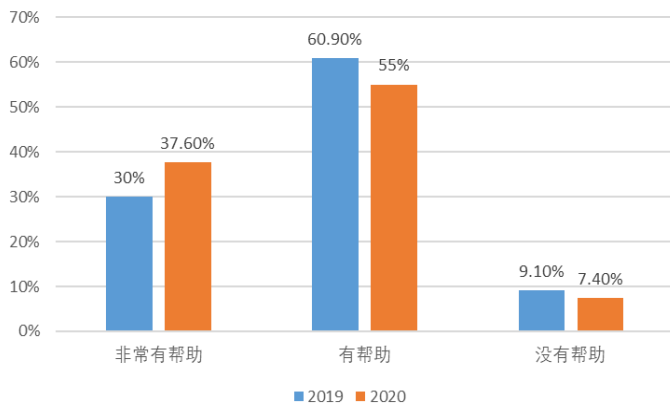
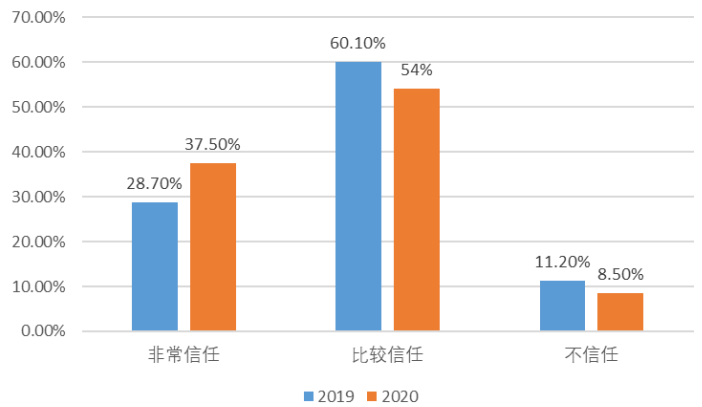


图 19: 新富人群对投资顾问的信任度



资料来源:《2020年中国新富人群财富健康指数》, 渤海证券

资料来源:《2020年中国新富人群财富健康指数》, 渤海证券

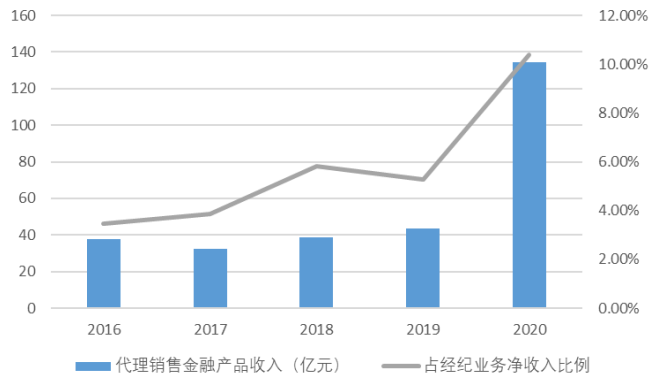
3.具备客户基础和主动管理能力的券商在财富管理转型上更占优势

3.1 行业代销金融产品收入实现快速增长

2020年券商代销金融产品收入大幅增长，财富管理转型加速推进。代理销售金融产品收入作为当前评判财富管理的重要指标，在2002年市场赚钱效应增加、基金发行火热的大环境下迎来较大突破。

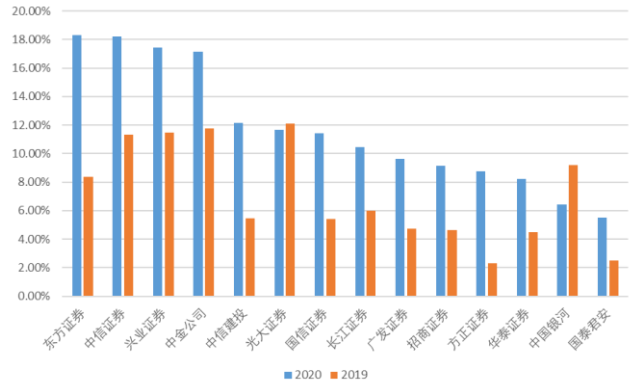
根据证券业协会发布的数据，2020年证券行业实现代理销售金融产品净收入134.38亿元，同比增长148.76%，占经纪业务净收入的比例从2019年的5.27%提升至10.37%。从统计的14家上市券商表现来看，大部分券商2020年的代销金融产品收入占证券经纪业务收入比重较2019年实现大幅增长，其中东方证券、中信证券、中信建投涨幅较大，分别增长9.94、6.87、6.65个百分点。

图 20: 2016-2020 年证券行业代销金融产品收入及占比



资料来源: 证券业协会、渤海证券

图 21: 2020 年部分券商代销金融产品收入占比变化



资料来源: 公司公告、渤海证券

代销金融产品是券商接受基金管理人的委托代销基金产品，收入来源主要是销售费收入和申赎费用等，这种“一次性收入”的盈利模式决定了券商在销售产品时会更注重销售数量，另外销售收入也更容易受市场行情的影响。在基金投顾模式中，券商可以开展管理型基金投顾服务，实现了从卖方销售到买方投顾的转变，基于账户资产规模收取管理费模式，使得券商利益和客户的利益完全一致，这打开了券商财富管理服务的空间。

3.2 基金投顾业务资格扩容

2020 年 2 月，银河证券、中金公司等 7 家券商获批基金投顾业务试点资格，即可以接受客户委托，按照协议约定向其提供基金投资组合策略建议，大部分券商已上线各自的投顾产品开始展业。以国联证券为例，作为首批取得基金投顾试点资格的券商中唯一的中小券商，于 2020 年 4 月 21 日正式开展基金投顾业务，率先成为首家展业的券商，探索了中小券商差异化发展路径。截至 2021 年 4 月底，接受国联证券基金投顾服务的资产规模近 90 亿元，签约客户数突破 9 万人，签约客户户均资产 10 万元，平均接受服务时长 212 天。

2021 年 6 月 25 日，相关媒体报道至少有中信证券、招商证券、国信证券、兴业证券、东方证券、安信证券等 6 家证券公司获批基金投顾业务试点资格，这也是第二批获得这一资质的券商。基金投顾业务资格在不断扩容，为获得资格券商的发展提供了更广阔的空间，推动财富管理业务模式转型升级。

相较于基金公司、第三方销售机构及银行这三类同样具有基金投顾资格的机构，券商具有以下优势：（1）在研究能力上具有较好积累，资产配置能力较强；（2）

依托广泛分布的营业网点，庞大的投顾队伍，触达客户的能力较强；（3）行业金融科技运用基础较好，为智能投顾等应用的开发积累优势。

表 3: 主要券商基金投顾产品基本情况

基金投顾产品名称	主要产品及特点	投资门槛	投资顾问服务费率
华泰证券 涨乐星投	涨乐星投从全市场超过 7000 只公募基金中，筛选出 100 多只备选配置标的并动态调整，在此基础上，打造出 10 余个不同风险层级的策略组合，为客户提供“打理闲钱”、“跑赢通胀”、“追求收益”三大类投资需求场景	根据策略不同，起投金额为 1000 元或 1 万元不等	不同策略管理费不同，年费在 0.03%-1.2% 之间，另根据资产规模、持有时长等享有对应折扣
国泰君安 君享投	货币增强系列、钻石精选系列、主题投资系列	1000 元	0.4% 起
中国银河 财富星-基金管家	安心投、稳健投、灵活投、进取投	1000 元	0.32%-1.2%
中信建投 蜻蜓管家	共涵盖四大系列的六个策略，即随时要花的钱追求流动性，安鑫添益策略严控风险；求稳的钱追求保值，称心均衡（短期/长期）策略降低波动；生钱的钱追求增值，价值典范或步步为营策略享受时间复利；不用的钱追求高收益，勇攀高峰策略股海纵横。	1 万元	投顾顾问费区间为 0.3%~1.5%/年
中金公司 A+基金投顾	首期上线的组合策略提供了针对三种典型投资场景的解决方案：流动性账户、稳健账户和增值账户		
申万宏源 好享投	根据客户风险偏好和投资需求，推出三类基金组合策略：固定收益类、权益类和混合类	1000 元	根据策略风险不同，年化收费标准在 0.2%-1% 之间
国联证券 基智投	追求稳健（睿稳健）、追求增值（睿平衡）、追求收益（睿进取）等	10000 元	0.6%-0.9%

资料来源：公开资料整理，渤海证券

4. 投资建议

从需求端看，近几年随着中国经济的高速发展，居民财富得到快速积累，同时在“房住不炒”及资管新规打破刚兑等政策影响下，居民配置权益资产的意识及对专业投资顾问服务的需求在快速提升，有助于券商财富管理业务的开展。

从供给端看，面对经纪业务净佣金率持续下滑，业绩贡献度不断下降的现状，券商有动力积极谋求转型，财富管理转型升级是实现券商与客户利益绑定，转变传统经纪业务收费模式，通过增值服务创造更多盈利空间的重要途径，有助于推动 ROE 提升。

基于以上原因，我们认为券商财富管理业务大有可为，建议积极关注在财富管理竞争格局中占据优势的大型头部券商和特色券商。（1）中信证券（600030.SH）、中金公司（601995.SH）：龙头券商在金融科技投入、投研能力、产品设计能力上具备更大优势，能为客户提供全链条一站式服务，长期积累的品牌效应也更容易赢取客户信任；（2）东方财富（300059.SZ）：依托天天基金网积攒的流量优势，通过不断延伸业务范围实现流量变现，依靠庞大的用户数量和营销渠道，活跃用户数量保持行业领先水平。

5.风险提示

基金投顾牌照获批进度不及预期；宏观经济增速放缓，居民财富累积缓慢；权益市场波动使得风险加大

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn