

行业研究

逐鹿财富管理，券商市场份额提升

——2021年2季度公募基金代销机构点评报告

非银
增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

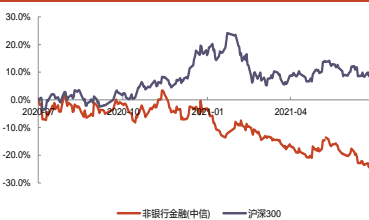
wangyf@ebsecn.com

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

养老保险市场供给增加，基金券商配置环比企稳——非银金融行业周报（20210725）

6月保费小幅承压，证券配置性价比凸出——非银金融行业周报（20210718）

要点

事件：

中国证券基金业协会公布2021年2季度基金代销机构基金销售保有规模及前100名机构排名。

点评：

权益市场规模快速扩张，市场集中度提升。根据中国证券基金业协会数据，截止到2021年6月底市场存量权益型公募基金（股票+混合）规模7.87万亿元，环比5月提升3.3%，较20年底的6.42万亿提升22.6%，权益基金的市场规模快速增长。从代销机构的集中度来看，权益型公募基金（股票+混合）CR5/CR10/CR100合计占比为35.7%/50.5%/78.2%，非货币型基金CR5/CR10/CR100合计占比为24.3%/43.4%/67.3%。我们认为长期来看随着各家机构对财富管理市场重视度不断提升，头部机构的竞争实力逐渐凸显，代销市场将向头部集中。

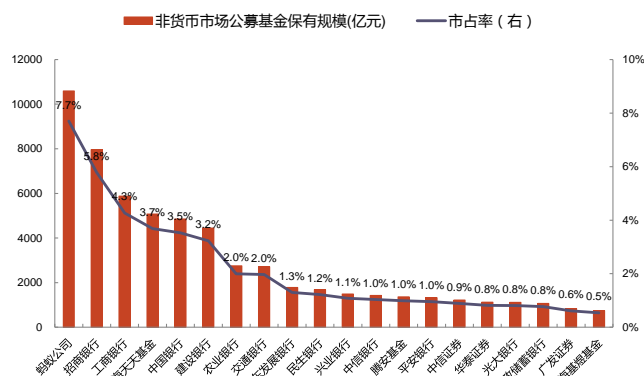
银行保有量规模领先，券商增长迅速。截止到二季度末前100名代销机构中银行/券商/第三方独立机构在非货币市场公募基金保有规模占比分别是56%/15%/28%，在权益型公募基金（股票+混合）保有规模中占比分别是49%/11%/28%。从入围数量来看，前100名机构中券商、银行和第三方独立机构分别有51/29/20家，较一季度分别+4/-2/-2家，券商入围数量最多且超过一半。**受益于广泛的客户群体，银行存量保有规模占比较大。券商市场份额逐步提升，我们认为券商有着与资本市场接近的天然优势，在权益基金代销领域有更大的增长空间。**

头部竞争格局保持稳定，互联网渠道优势显著。从头部竞争格局来看，非货币型公募基金保有量前五为蚂蚁（10594亿）/招行（7961亿）/工行（5875亿）/天天基金（5075亿）/中行（4851亿），在TOP前100合计金额占比为14.3%/10.8%/7.9%/6.9%。权益公募基金（股票+混合）中招行（7535亿）/蚂蚁（6584亿）/工行（5471亿）/天天基金（4415亿）/建行（4113亿）保有量排名前五，全市场市占率为9.6%/8.4%/7%/5.6%/5.2%。**从渠道来看，以互联网渠道为主的蚂蚁和天天基金，环比代销增速在15%以上，互联网渠道仍显示出强劲的增长态势。券商和银行竞争格局相对分散但头部较为稳定，权益类基金保有量CR3分别为28.9%/46.8%，CR5分别为38.7%/62.7%。**

投资建议：金融机构的基金代销业务是财富管理市场的重要一环，各家金融机构都加快布局。分析前100家代销机构，我们可以看到券商在代销业务领域的市场空间广阔，基金代销业务是重要的轻资产业务，有利于发挥券商在资本市场的独特优势。综合看来在资本市场大发展的背景下，券商行业财富管理、投资业务和机构业务等面临着快速发展或转型调整期，低估值的券商板块有高的配置性价比。**从公司层面看“分化”是未来演绎的主题，有差异化竞争力的券商有望获得超额收益。建议关注两条投资逻辑：1) 受益于权益市场发展、资管业务和基金子公司的财富管理主线，推荐东方财富，建议关注东方证券；2) 券商板块中综合实力突出及合规风控体系健全的低估值龙头券商的补涨机会，推荐中信证券（A+H）。**

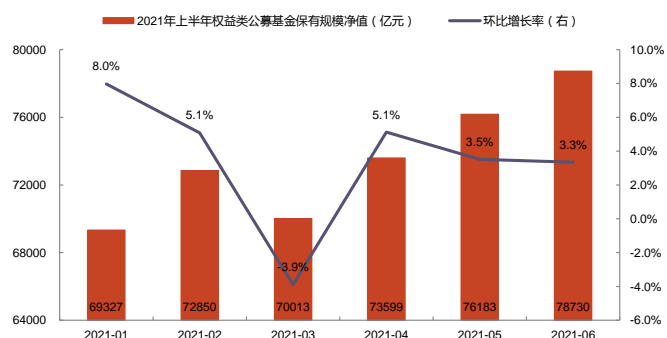
风险提示：经济复苏不及预期；政策改革推进滞后；长端利率超预期下行。

图 1: 非货币市场公募基金保有规模及占有率 (2021 年 2 季度)



资料来源: 中国证券投资基金业协会, 光大证券研究所

图 2: 2021 年上半年权益类公募基金保有规模及环比增速



资料来源: 中国证券投资基金业协会, 光大证券研究所

图 3: 权益类公募基金 (股票+混合) 主要代销机构

序号	机构名称	机构类型	股票+混合公募基金保有规模 (亿元)			2021Q2市占率	
			2021Q1	2021Q2	环比变动	市占率	环比变动(pct)
1	招商银行股份有限公司	银行	6711	7535	12.28%	9.57%	-0.01
2	蚂蚁(杭州)基金销售有限公司	独立基金销售机构	5719	6584	15.13%	8.36%	0.19
3	中国工商银行股份有限公司	银行	4992	5471	9.60%	6.95%	-0.18
4	上海天天基金销售有限公司	独立基金销售机构	3750	4415	17.73%	5.61%	0.25
5	中国建设银行股份有限公司	银行	3794	4113	8.41%	5.22%	-0.19
6	中国银行股份有限公司	银行	3048	3334	9.38%	4.23%	-0.12
7	中国农业银行股份有限公司	银行	2268	2467	8.77%	3.13%	-0.11
8	交通银行股份有限公司	银行	2381	2435	2.27%	3.09%	-0.31
9	上海浦东发展银行股份有限公司	银行	1656	1738	4.95%	2.21%	-0.16
10	中国民生银行股份有限公司	银行	1512	1630	7.80%	2.07%	-0.09
11	兴业银行股份有限公司	银行	1380	1396	1.16%	1.77%	-0.20
12	中信银行股份有限公司	银行	1030	1195	16.02%	1.52%	0.05
13	中信证券股份有限公司	券商	1298	1184	-8.78%	1.50%	-0.35
14	平安银行股份有限公司	银行	910	1100	20.88%	1.40%	0.10
15	华泰证券股份有限公司	券商	545	1079	97.98%	1.37%	0.59
16	中国光大银行股份有限公司	银行	793	953	20.18%	1.21%	0.08
17	腾安基金销售(深圳)有限公司	独立基金销售机构	633	800	26.38%	1.02%	0.11
18	广发证券股份有限公司	券商	741	785	5.94%	1.00%	-0.06
19	中国邮政储蓄银行股份有限公司	银行	703	785	11.66%	1.00%	-0.01
20	宁波银行股份有限公司	银行	562	602	7.12%	0.76%	-0.04

资料来源: 中国证券投资基金业协会, 光大证券研究所

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited

64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE