

证券行业深度报告

2021年8月18日



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

“市场+政策”双轮驱动，布局正当时——券商财富管理业务深度报告

行业评级：增持

分析师：薄晓旭
证券执业证书号：S0640513070004

研究助理：师梦泽
证券执业证书号：S0640120110027

- **从财富管理转型的必要性角度来看，主要有两方面的影响因素。从环境因素角度**，我国居民财富总量持续提升，高净值人群数量和居民可投资资产规模不断扩大，且近两年由于国家“房住不炒”政策的限制，社会资金逐渐转向权益性投资。同时，我国正处于资本市场深化转型阶段，注册制改革推动我国资本市场与国际资本市场接轨，越来越多的中概股选择回归A股，更多的海外投资者也参与到国内市场，财富管理市场前景广阔。**从证券公司自身发展角度来看**，一方面由于传统经纪业务佣金率持续下降，互联网券商和外资券商的加入使得行业竞争更加激烈，作为主要盈利核心的传统经纪业务利润空间不断压缩，向财富管理转型的动力较大。另一方面，由于财富管理是以客户多元化需求为核心开展的综合性服务，对市场行情依赖性较小，一旦与高净值客户建立了良好的关系，其价值创造能力将得到大幅提升。因此对于周期性较强的券商而言，财富管理业务具有较高的抗周期能力，可以有效提升券商估值。
- 券商财富管理转型未来将从以下方面着力：
 - ✓ **卖方模式向买方模式转型**：当前大部分国内券商的财富管理模式为以销售金融产品为主的卖方模式，卖方模式以产品销售的认购费为主要收入来源，附加值较低，且业务同质化水平较高，客户粘性较小，同样会经历由于激烈竞争导致费率一再压降的情形。而买方模式是以客户为中心，根据客户的特定需求，与投研团队协作制定个性化产品配置方案，通过收取咨询费盈利，其附加值较高，且一旦与高净值客户建立良好的沟通联系，客户粘性较大，抗周期性较强。
 - ✓ **加强数字化和科技金融投入**：券商行业数字化程度不断提升是大势所趋，互联网券商和大型互联网公司建立的第三方财富管理机构的不加入加速了券商数字化的步伐。券商需要通过数字化赋能一方面加强对外服务能力，强化产品设计、提升服务质量，优化运营流程；另一方面，强化内部协同，实现前中后台的贯通，提升财富管理业务能力。
 - ✓ **多部门协同发展**：高净值客户包括个人客户和机构客户，为了更好的向顾客提供全方位服务，财富管理部门应与研究所、投行、资管等业务部门协同合作，一方面提升创新型产品的开发能力，以及客户融资类需求的服务能力；另一方面也可以通过业务部门引流，为财富管理业务争取更多的机构客户和高净值个人客户。

目录

1

“市场+政策”双轮驱动，券商财富管理业务快速发展

2

券商财富管理行业竞争格局

3

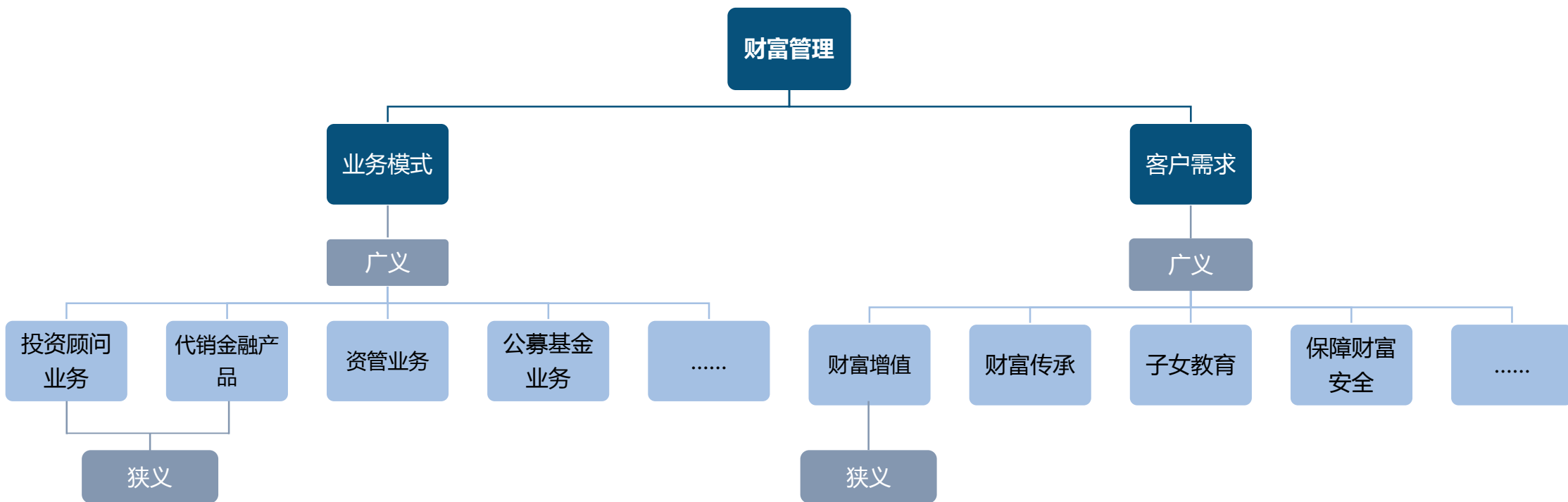
券商财富管理业务发展趋势

4

重点公司

1.1 财富管理业务分类

- 从业务模式角度来看**，券商财富管理业务的定义主要包括狭义和广义两个维度。狭义的财富管理主要是指以经纪业务中的代销金融产品业务和投资顾问业务，2020年7月，证监会修订发布了《证券公司分类监管规定》，将投资咨询业务收入/代销金融产品业务收入（二选一）两项财富管理指标纳入券商年度考核项目。而从财富管理业务长远发展角度来看，财富管理业务还应包括资管业务、公募基金业务、私募股权投资基金业务等。
- 从客户需求角度出发**，狭义的财富管理业务主要以资产增值为目标，也是当前大部分券商财富管理业务收入占比较大的部分。而广义的财富管理应以客户个人需求为中心对其财产进行配置，根据客户的需求，除资产增值以外，还应包括保障财富安全、财富传承、子女教育等。



1.2 券商财富管理业务驱动因素——我国财富总量快速扩张

- 中国财富总量迅速扩张。**在2000年至2020年，中国财富总量取得惊人的进步，根据瑞信集团发布的《2020年全球财富报告》统计显示，截至2020年末，中国财富总量为74.88万亿美元，成年人人均财富值为67,771美元，与本世纪之初相比，这20年间财富的增长量相当于美国自1925年以来近80年的财富增长。瑞信集团预计到2025年，中国财富总量将达到107万亿美元，占全球家庭财富增长的四分之一以上，成年人人均财富值将达到105,400美元。同时，安联研究发布的《2020年安联全球财富报告》显示，中国的家庭私人金融资产总量已达到23万亿欧元，占全球总量的12.1%，位居全球第二。且在2009-2019年期间，中国年均金融资产总额增长13.1%，是全球平均增长水平（6.4%）的两倍多。整体看来，中国财富总量在近20年迅速扩张。
- 2020年金融资产占比不断提升。**瑞信集团发布的《2020年全球财富报告》统计显示，2020年，中国金融资产占总资产的44.2%，较2019年增加了33,890亿美元，同比增长10.2%。我们认为，中国的金融资产提升有以下三点原因：一、2020年市场交投活跃，上证综指上涨13.87%，沪深300指数上涨27.21%，投资者投资热情高涨；二、“房住不炒”的政策有效控制房价，抑制了资金进入房地产市场。据瑞信集团统计，2020年，受疫情期宽货币因素影响，美国的房价上涨了10.8%，俄罗斯上涨了22%，土耳其上涨31%；奥地利、加拿大、捷克、丹麦、德国、波兰和瑞典的房价涨势同样强劲，涨幅均在8%至11%之间；而中国、日本、意大利和英国的房价也有所上涨，但涨幅未超过5%；三、2020年下半年，受市场行情影响，公募基金市场发展火热。截至2020年12月末，公募基金管理机构已累计发行7913只公募基金，较年初增长20.92%，所管理的公募基金资产净值为19.89万亿元，较年初增长34.70%。

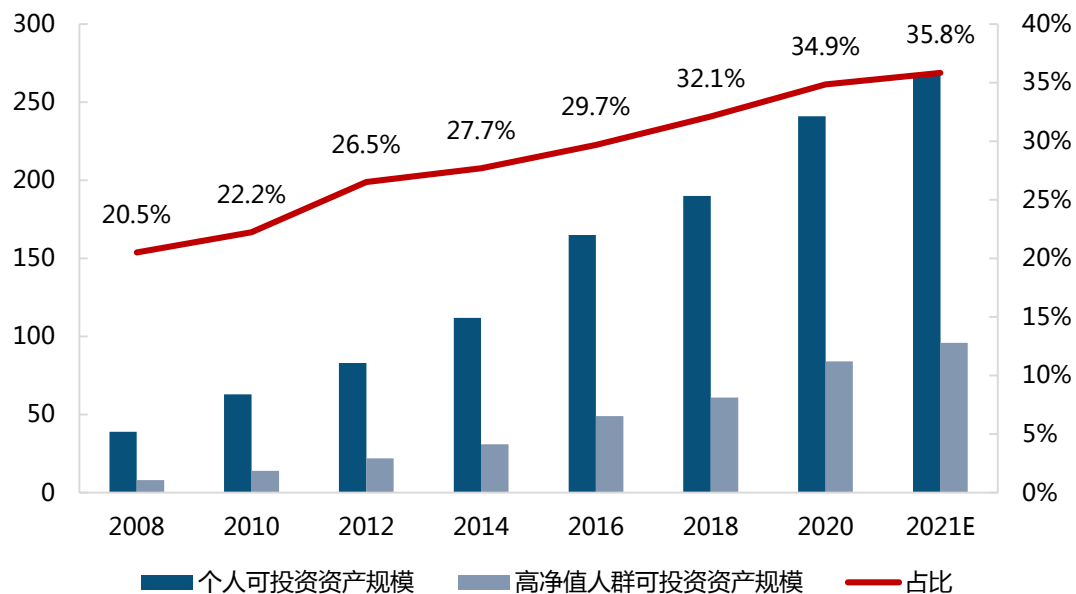
图表1：全球2020年家庭财富变化

	财富总量	总财富变化		人均财富值	变化量	金融资产变化		非金融资产变化	
	十亿美元	十亿美元	%	美元	%	十亿美元	%	十亿美元	%
非洲	4,946	36	0.7	7,371	-2.1	-24	-1.0	26	0.9
亚太	75,277	4,694	6.7	60,790	5.0	2,974	6.4	2,549	6.4
中国	74,884	4,246	6.0	67,771	5.4	3,389	4.3	1,912	4.3
欧洲	103,213	9,179	9.8	174,836	9.8	6,648	6.6	3,969	6.6
印度	12,833	-594	-4.4	14,252	-6.1	119	-6.8	-782	-6.8
拉丁美洲	10,872	-1,215	-10.1	24,301	-11.4	-655	-10.5	-796	-10.5
北美洲	136,316	12,370	10.0	486,930	9.1	3,145	7.7	3,145	7.7
全球	418,342	28,716	7.4	79,952	6.0	22,486	9.7	10,023	4.8

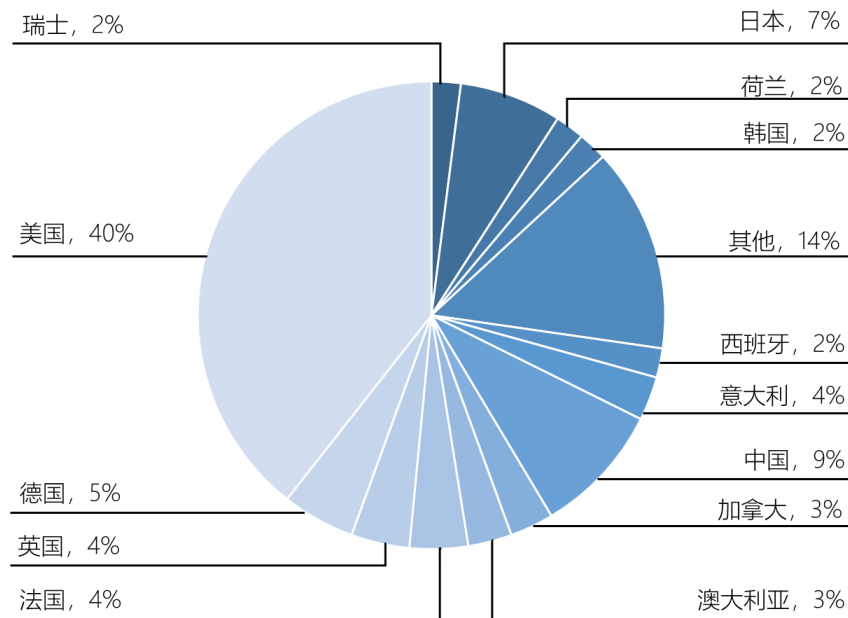
1.2 券商财富管理业务驱动因素——个人可投资资产规模与高净值人群数量快速增长

- **居民可投资资产规模上升。**随着我国GDP首次突破百万亿人民币，居民个人可投资资产规模也在逐步提升。据招商银行和贝恩公司联名发表的《2021年中国私人财富报告》显示，2020年，我国个人持有的可投资资产总体规模已达到约241万亿元，同比提升26.84%。
- **高净值人群数量快速增长。**瑞信研究统计显示，当前，我国个人可投资资产在100万美元以上的人数占全球这一指标人数的9.4%，位居全球第二。据招商银行和贝恩公司联合发布的《2021年中国私人财富报告》显示，中国高净值人群可投资资产在总体个人可投资资产中的占比也在逐年上升，2020年，中国可投资资产在1000万人民币以上的高净值人群数量达262万人，高净值人群人均持有可投资资产约3209万人民币，共持有可投资资产84万亿人民币，占我国个人可投资资产总额的34.9%，预计这一比值在2021年将达到35.8%。

图表2：可投资资产规模（人民币万亿）



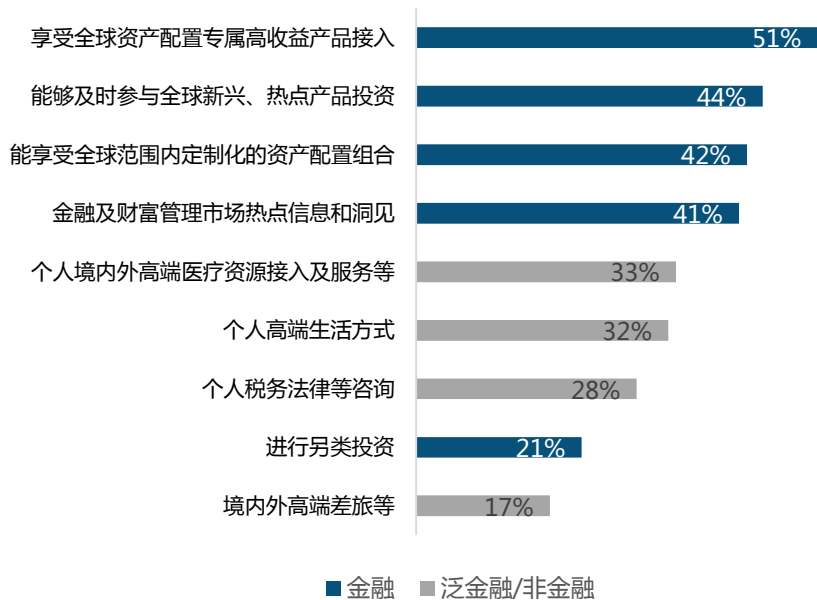
图表3：全球个人可投资资产在100万美元以上的人数分布情况



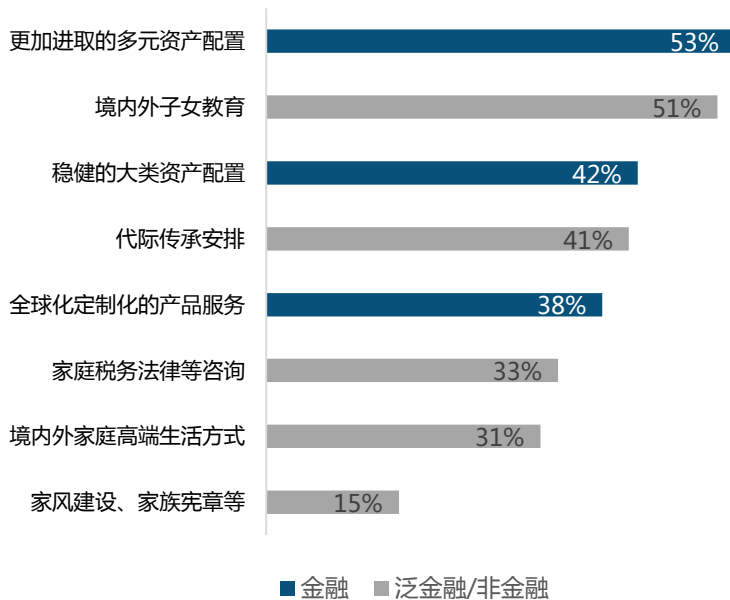
1.2 券商财富管理业务驱动因素——个人财富配置需求逐渐多元化

- 高净值人群财富配置需求逐渐多元化。**随着中国经济增速逐渐放缓，高净值人群已经实现一定的财富积累，他们的理财目标已不再局限于个人财富增长，而是保障财富安全、子女教育、财富传承等更加多元化的需求。据招商银行和贝恩公司联合发布的《2021年中国私人财富报告》的调查显示，2021年，我国高净值人群财富目标中占比最大的是保障财富安全，占比25%，其次是创造更多财富，占比18%。财富传承占比下降幅度最大，2021年占比11%，较2019年下降10pct。造成这一现象的主要原因一方面是由于在新经济新产业的推动下，年轻一代创造价值的欲望重新被带动起来，另一方面，高净值人群在境外财富占比的增加使得他们对于境内外一体化资产配置的需求上升，2021年这一需求占比12%，位居需求占比的第三名。
- 高净值人群对财富管理的需求主要可以分为四个方面：个人需求、家庭需求、企业需求和社会需求。**总体来看，财富增值仍然是个人需求的首要目标，但在家庭需求中，子女教育、财富传承、财产安全等需求也具有较高占比。企业需求则以融资为主，投资为辅。同时，我们可以看出，非金融需求也在总体中占据较大份额，尤其是在家庭需求中，更偏向于资产的综合配置和平衡投资，以及子女教育、财富传承等定制化的服务需求。

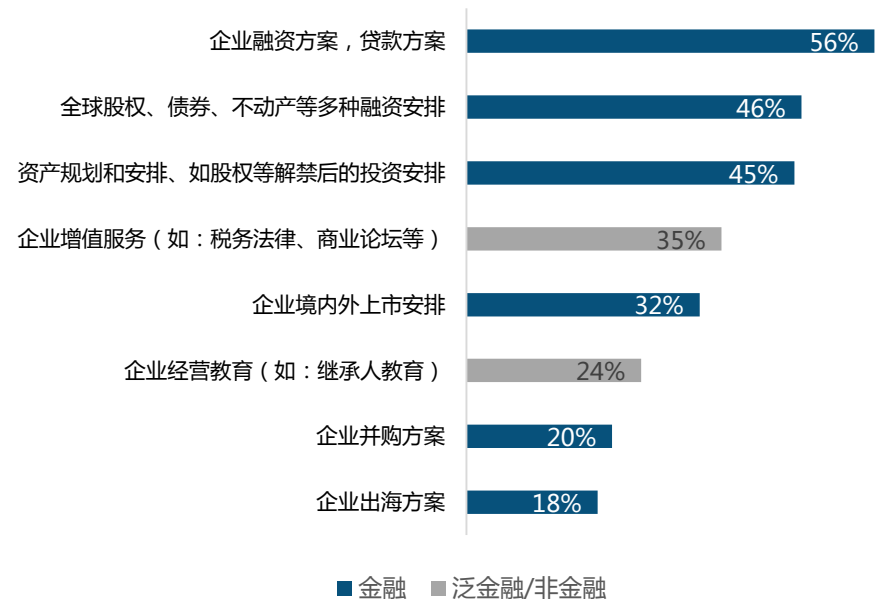
图表4：个人需求分类占比



图表5：家庭需求分类占比



图表6：企业需求分类占比



1.2 券商财富管理业务驱动因素——多项政策鼓励财富管理转型

多项利好措施推动财富管理转型。自2019年以来，证监会及中证协发布多项利好财富管理相关业务发展的政策，促进券商财富管理转型。一方面，证监会多次自2019年开始明确了开展基金投顾业务试点，批准券商等中介机构获得基金投顾业务试点资格，提升券商专业化的产品配置能力，推动财富管理业务转型。另一方面，提出账户管理功能优化主要包括不同券商账户之间，经纪、信用、衍生品等各类资金账户之间，以及券商与三方存管银行之间的信息归集和统一，有利于券商更好的整合投资者资源，协同各部门，以及银行等各相关金融机构合作，拓展业务模式，为顾客提供更加多元化的服务，完善券商的财富管理功能。此外，还包括上交所取消ETF部分费用，沪深交易所对于基金业务经手费率的下调等，有利于投资者投资成本的下降，引导更多资金进入市场；上海市政府明确支持基金公司上市等，多项政策利好财富管理业务的推进。

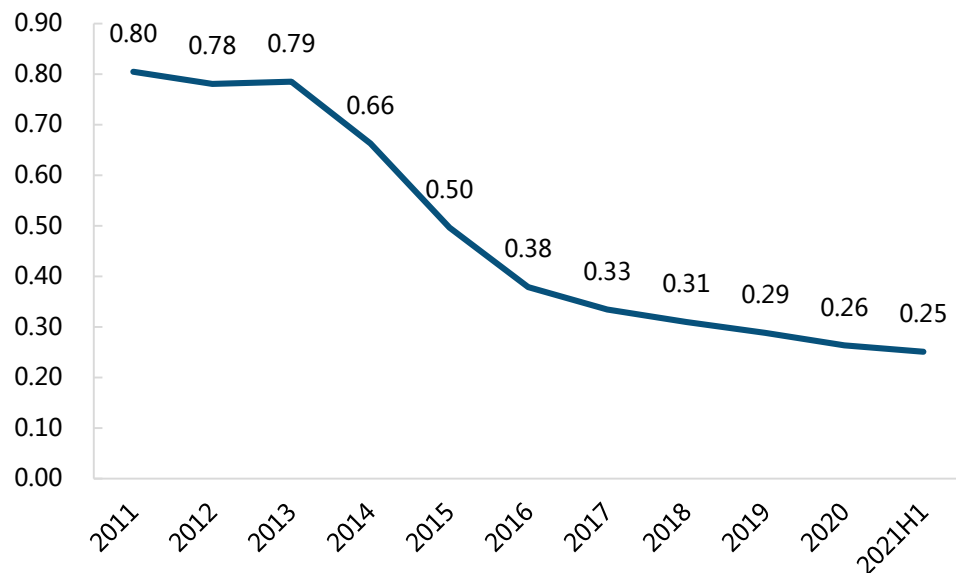
图表7：财富管理业务相关政策

时间	发布机构	政策名称	核心观点
2019/10/25	证监会	关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知	明确开展基金投顾业务的要求资质，标志着公募基金投资顾问业务试点正式落地,5家基金公司及其子公司首批获得资质
2020/2/29	证监会		首批18家券商获批基金投顾业务试点资格
2019/12/31	上交所	暂免收取ETF上市初费和基金做市商为提供流动性服务产生的交易单元流量费	12月31日起，暂免收取ETF上市初费和基金做市商为提供流动性服务产生的交易单元流量费；自2020年1月1日起，暂免收取ETF上市年费。下调本所主板和科创板上市公司股票（含存托凭证）上市费收费标准。
2020/7/10	证监会	关于修改<证券公司分类监管规定>的决定	引导券商将财富管理作为重要发展方向,明确对投资咨询业务收入或者代销金融产品业务收入位于行业前10和20名，分别加1分和0.5分，二者按孰高记分
2021/4/2	中证协	关于开展证券公司账户管理功能优化试点评估的通知	从建立综合客户账户、支持同名划转、分类账户管理三个方面优化现有账户管理模式
2021/5/25	上海市政府	关于加快推进上海全球资产管理中心建设的若干意见	提出一系列利好支持资管机构及相关金融机构发展的政策优惠。明确支持基金公司上市。
2021/6/30	上交所	关于下调基金交易经手费和交易单元使用费收费标准的通知	基金交易经手费收费标准由按成交金额的0.0045%双边收取，下调至按成交金额的0.004%双边收取，基金大宗交易经手费收费标准按调整后的标准费率同步下浮，下浮幅度维持不变，即按竞价交易经手费标准的50%向买卖双方收取。交易单元使用费收费标准由原每个交易单元每年5万元，下调至每个交易单元每年4.5万元。
2021/6/30	深交所	关于下调基金交易经手费收费标准的通知	基金交易经手费收费标准由按成交金额的0.00487%双边收取下调至按成交金额的0.004%双边收取，基金大宗交易经手费收费标准按调整后标准费率的50%双边收取。
2021/7/9	证监会		第二批25家券商获批基金投顾业务试点资格

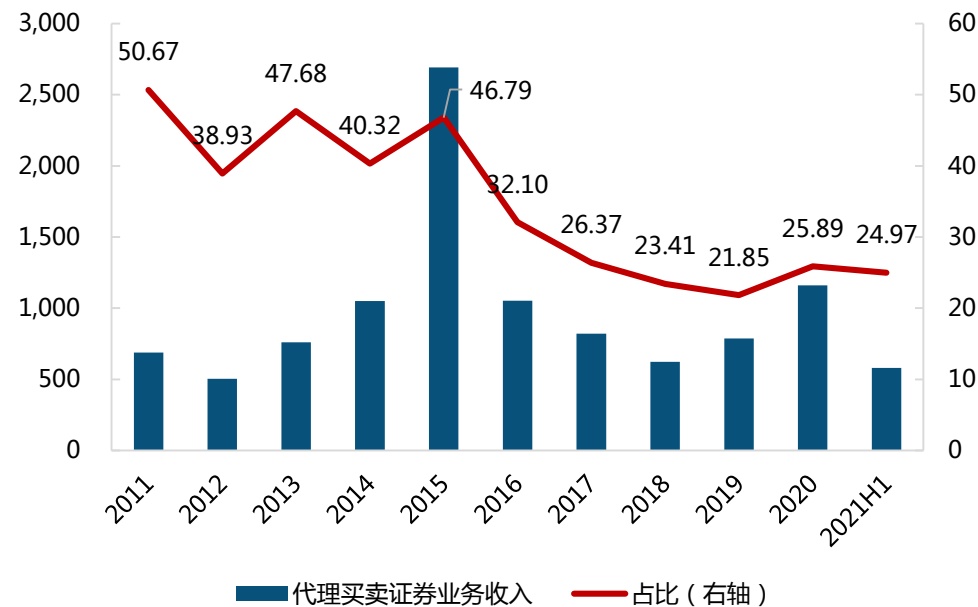
1.2 券商财富管理业务驱动因素——佣金率持续下降，经纪业务收入空间压缩

- 经纪业务佣金率见底。**我国券商行业的佣金率在2013年之前受到市场众多券商的博弈，以及经纪业务成本的限制，基本稳定于万分之八上下。2013年3月25日，中国结算公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，开启了券商网上开户的新模式，由于网上开户的传播范围较广而运营成本又远低于线下扩张，规模效应带来的边际成本大幅下降，推动了佣金率的进一步下滑，2013年的万分之七点九急剧下降至2020年末的万分之二点六，截至2021年上半年，我国券商行业佣金率已下降至万分之二点五。
- 代理买卖证券业务收入占比持续下降。**佣金率的不断下滑导致证券公司经纪业务的利润空间不断受到压缩，代理买卖证券业务收入在总营业收入中的占比持续下降，从2011年的50.67%下降至2021年上半年的24.97%，可以看出，券商盈利模式正在发生转变，传统的代理买卖证券业务的盈利能力持续下降。另一方面，代理买卖证券业务对市场表现的依赖度较高，其收入水平随市场活跃程度波动较大，缺乏稳定性。

图表8：佣金率不断下滑（‰）



图表9：代理买卖证券业务收入（亿元）及占比（%）



1.3 券商财富管理业务之基金投顾业务

- **已有27家券商获基金投顾试点资格。**2019年，我国获得基金投顾试点资格的机构共5家基金管理公司和3家第三方基金销售机构，2020年2月，新增3家银行和7家券商获取基金投顾试点资格，今年，最新一批的基金投顾试点资格中，新增20家券商和17家基金管理公司。截至目前，共有55家金融机构获得基金投顾试点资格，其中，包括27家券商、22家基金管理公司、3家银行和3家第三方基金销售机构。可以看出券商虽然财富管理转型起步较晚，但是发展速度较快，在基金投顾试点资格参与机构数量上已占据优势。
- **基金投顾试点效果初步显现。**7月16日召开的证监会新闻发布会上，证监会新闻发言人高莉公布了目前基金投顾试点服务运行情况。目前合计服务资产已逾500亿元，服务投资者约250万户，试点效果初步显现。
- **当前基金投资顾问业务试点机构不断增加，业务制度体系正加速完善，基金投顾试点业务对于券商财富管理转型发挥较大作用：**一方面买卖双方制衡机制促进基金行业良性发展，有利于推动中介机构向买方模式转型；另一方面也为市场带来更多长期、专业、增量资金。而当前基金投顾试点资格以券商和基金管理公司为主，预计券商将在这一领域抢占先机，提升其财富管理市场份额。

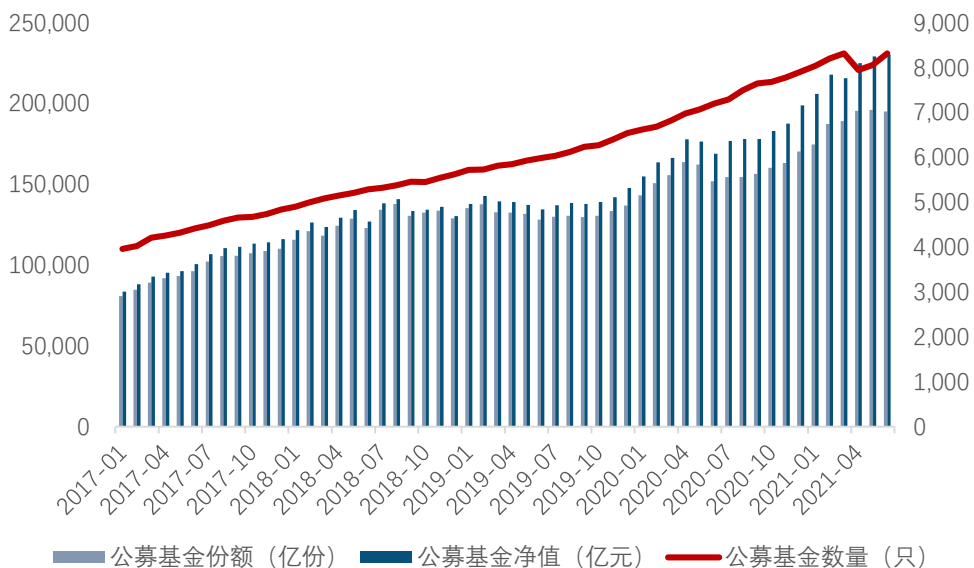
图表10：基金投顾试点机构

	券商	基金公司	第三方机构	银行
2019	/	易方达基金、南方基金、嘉实基金、华夏基金、中欧基金	盈米基金、蚂蚁基金、腾安基金	/
2020	国泰君安、华泰证券、申万宏源、 中信建投、银河证券、中金公司、国联证券	/	/	工商银行、招商银行、平安银行
2021	兴业证券、招商证券、国信证券、东方证券、中信证券、 安信证券、浙商证券、光大证券、平安证券、中银证券、 山西证券、东兴证券、南京证券、中泰证券、华安证券、 国金证券、东方财富、财通证券、华西证券、华宝证券	富国基金、建信基金、景顺长城基金、博时基金、招商基金、 工银瑞信基金、汇添富基金、兴证全球基金、广发基金、 交银施罗德基金、银华基金、华安基金、华泰柏瑞基金、 民生加银基金、申万菱信基金、万家基金、国泰基金	/	/

1.3 券商财富管理业务之公募基金

- **公募基金规模增速较快。**截至2021年8月18日，按照基金成立日计算，共累计发行1107只基金，发行份额达到2.0万亿份。其中，混合型基金发行份额最大，累计发行588只，共1.33万亿份，占总发行量的66.49%。其次是债券型基金，共计发行181只，累计发行份额3659亿份，占比18.34%。股票型基金共计发行306只，累计发行份额2688亿份，占比13.47%。从基金公司发行份额来看，2021年上半年广发基金以1352.29亿份领跑，易方达基金以1220.39亿份紧随其后，另有7家基金公司发行份额超500亿份。
- **公募基金收入逐渐成为部分券商资管业务收入的主要来源。**近两年来，公募基金数量、发行份额和净值持续提升，公募基金对券商资管业务的贡献也不断提升。2021年上半年基金发行份额排名前10的基金管理公司中，仅嘉实基金不存在券商控股或参股的情况；按2020年总佣金排名前十的券商中，仅三家基金公司无关联券商。在《证券投资基金管理公司管理办法》等政策支持下，基金子公司对券商资管业务收入及转型的贡献将继续提升。

图表11：公募基金数量、份额及净值



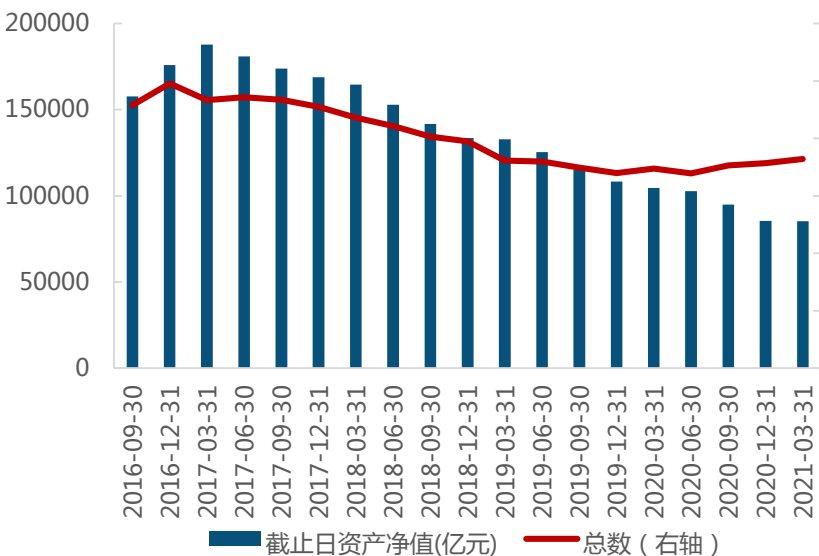
图表12：管理规模排名前十的基金公司情况

序号	基金公司	2020年总佣金 (亿元)	最新管理规模 (亿元)	全部基金数 (只)	关联券商
1	易方达基金管理有限公司	5.23	15,388.85	420	广发证券
2	广发基金管理有限公司	5.46	10,609.42	465	广发证券
3	天弘基金管理有限公司	0.68	10,578.83	212	
4	南方基金管理股份有限公司	5.18	9,936.52	432	华泰证券
5	汇添富基金管理股份有限公司	7.50	9,656.63	332	东方证券
6	华夏基金管理有限公司	5.83	9,516.57	422	中信证券
7	博时基金管理有限公司	3.58	9,076.02	448	招商证券
8	嘉实基金管理有限公司	3.27	8,101.83	329	
9	富国基金管理有限公司	7.97	8,051.70	340	海通证券
10	工银瑞信基金管理有限公司	2.59	7,294.16	317	

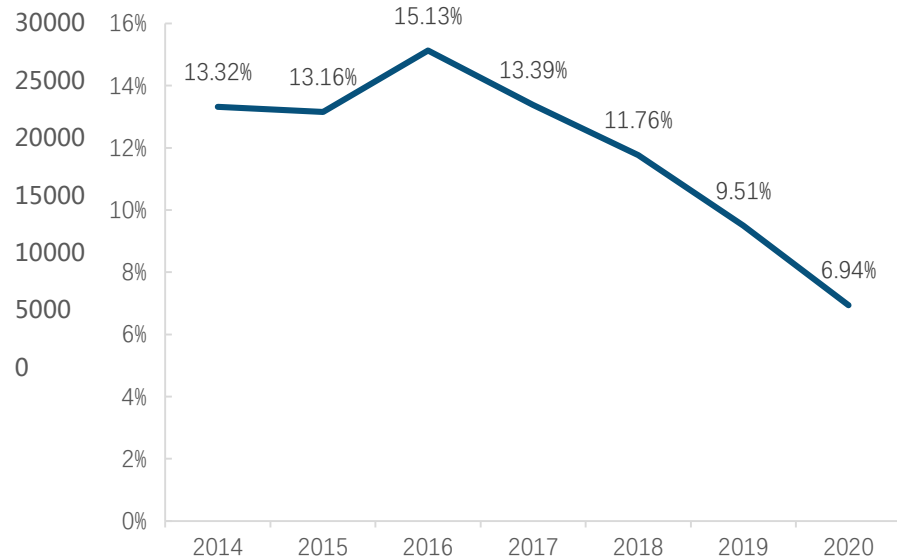
1.3 券商财富管理业务之资管业务

- **资管业务向主动管理转型。**中基协公布数据显示，截至2021年一季度末，证券公司及其子公司私募资管业务规模为8.53万亿元，同比下降18.45%，存续产品数量18197只，同比上升4.74%。其中，单一资管业务资产规模为56808.53亿元，同比下降28.91%，产品数量11450只，同比下降3.80%。另一方面，以主动管理为主的集合资管业务资产规模为23022.89亿元，同比上升16.64%，产品数量5736只，同比上升26.71%。券商资管业务的规模在资管新规出台之后持续走低，但是近两年来，随着资管业务主动管理转型的不断推进，集合资管产品数量不断增加，资管收入也开始回升。
- **券商资管规模占资管总规模比重下滑。**由于券商开展财富管理时间较晚，渠道端优势不如银行、保险和基金公司，其资产管理规模在2016年到达峰值之后持续下跌，2020年跌至6.94%。预计随着财富管理转型的逐渐加深、开展基金投顾和销售业务券商的数量持续增加，管理规模占比有望回升。
- **券商资管业务收入企稳回升。**2021年上半年实现资产管理业务净收入144.68亿元，同比增长1.24%。自2018年发布《资管新规》后，券商资管业务收入急剧下跌。当前，券商主动管理转型进展顺利，2020年末资管业务收入已恢复正增长，资管业务收入随着转型的推进逐步企稳回升。

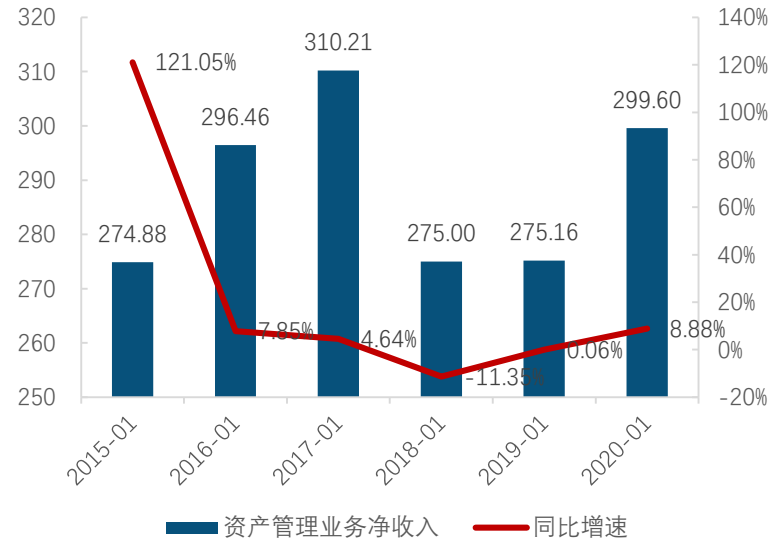
图表13：资产净值及存续产品数量



图表14：券商管理规模占资管总规模比重



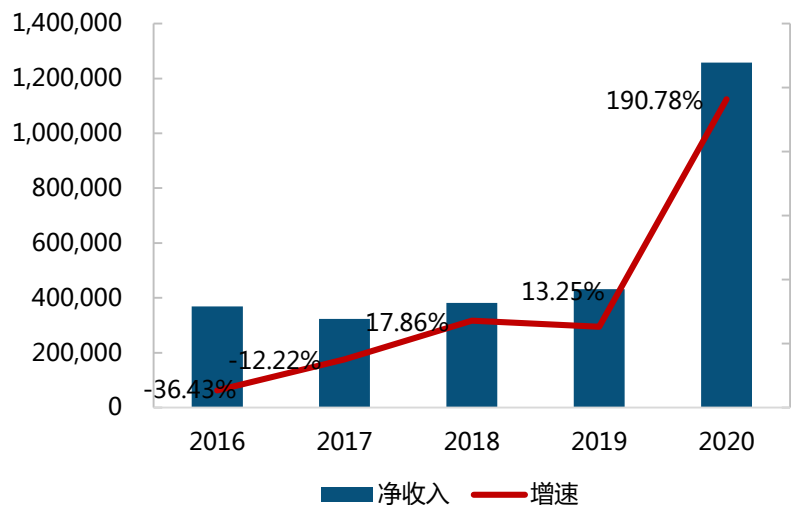
图表15：券商资管业务收入（亿元）及增速



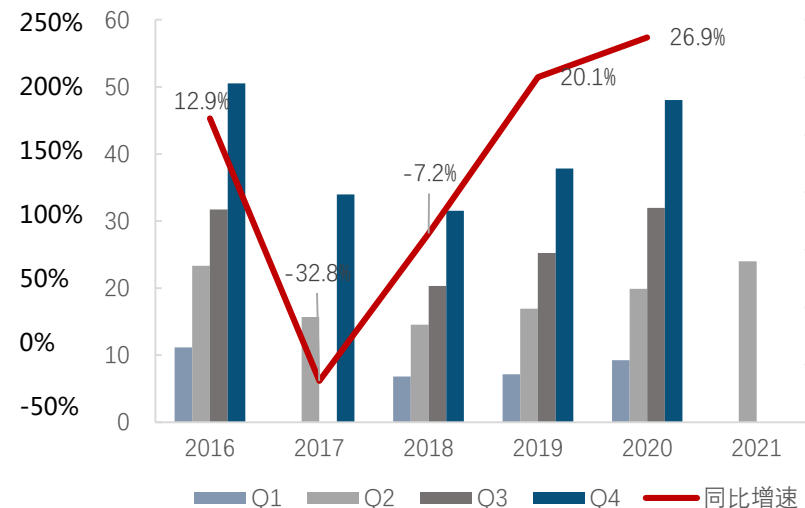
1.4 券商财富管理行业发展现状——代销金融产品业务发展速度较快

- 代销金融产品业务收入大幅提升。** 随着中国证券市场监管政策和市场机制逐步成熟、投资产品不断丰富的背景下，我国证券行业财富管理进入加速转型阶段。据中证协统计的全行业各家券商业务数据计算得出，截至2020年年底，全行业实现代销金融产品业务收入125.72万亿元，同比增长190.78%。代销金融产品业务增速较2019年上升177.54pct，业务收入实现接近两倍的增长。
- 投资咨询业务收入规模稳步增长。** 截至2020年年底，全行业实现投资咨询业务净收入46.77亿元，同比增长24.68%。截至2021年上半年，全行业实现投资咨询业务净收入24.01亿元，同比增长20.65%。相较于代销金融产品业务收入在2020年激增190.78%，投资咨询业务收入的增速自2019年开始每年稳定增长约20%的水平。当前收入规模与代销金融产品业务尚存在较大差距。
- 财富管理业务带来的净利润在券商净利润中占比持续提升。** 总体来看，代销金融业务和代理买卖证券业务在2020年之前在净利润中的占比水平相当，二者差距基本保持在1pct之内，而由于2020年代销金融产品业务规模快速增长，2020年其在净利润中的占比上升至7.98%，同比上涨了4.47pct，而与投资咨询业务占比的差距也拉开至4.93pct。而投资咨询业务占比为3.05%，与上一年基本持平，发展较为缓慢。

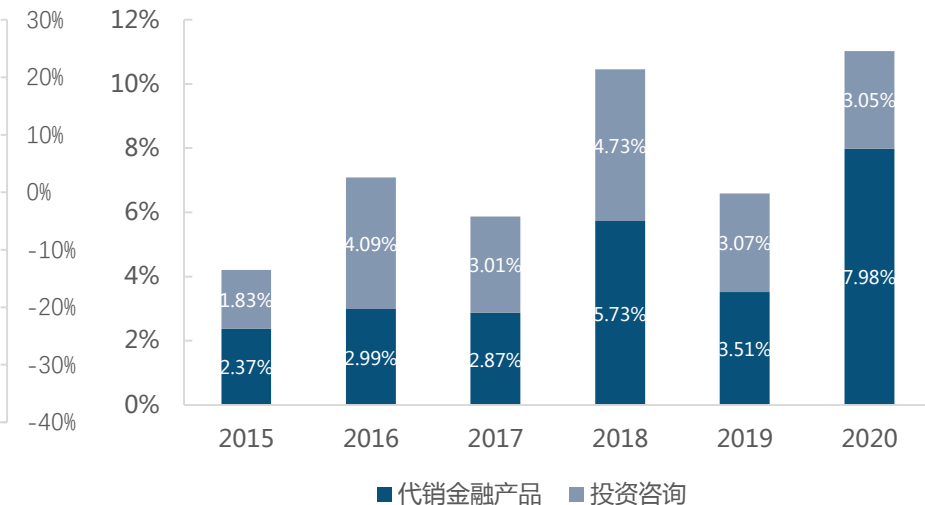
图表16：全行业代销金融产品业务收入(万元)及增速



图表17：投资咨询业务收入(亿元)及增速



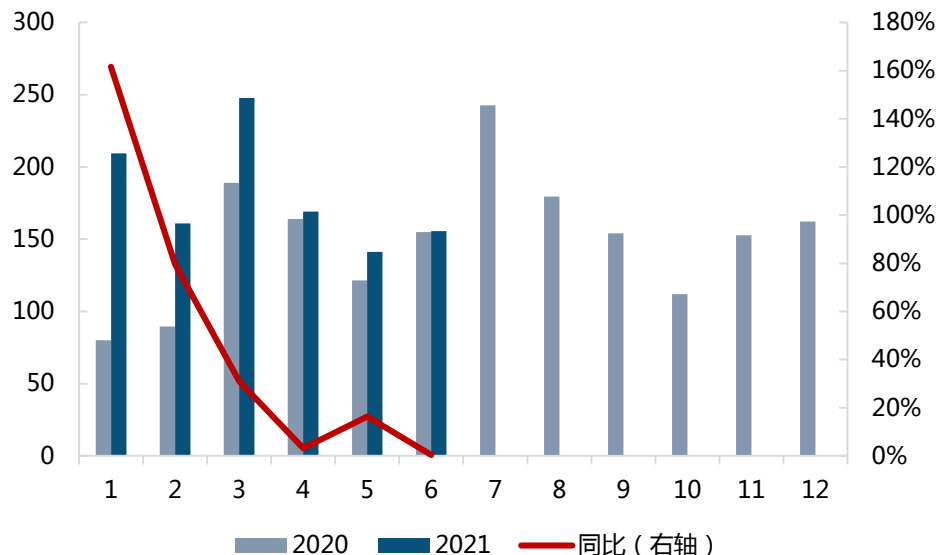
图表18：财富管理业务带来的净利润占比持续提升



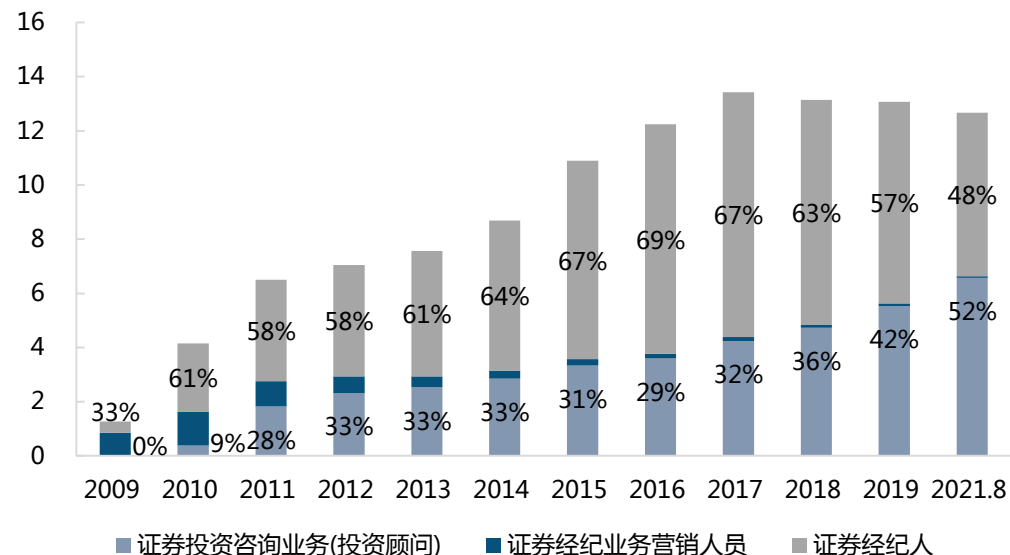
1.4 券商财富管理行业发展现状——投资者及从业人员持续增加

- 投资者数量持续增加。**截至6月末，本年新增投资者数量共计1083.99万人，同比增加35.65%。今年以来，投资者同比增速始终保持正增长的态势，其中1月由于市场表现活跃，增幅最大，同比增长161.56%，之后同比增速持续下降，截至6月末，我国新增投资者人数达到155.52万人，同比增速为0.40%。7月以来，A股市场交投高度活跃，截至8月10日，仅7月20日一天市场成交额低于1万亿元。因此，预计7月投资者数量同比增速将出现回升。投资者的持续增加，为财富管理业务带来更大的资金量和市场发展空间。
- 证券投资咨询从业人员占比持续增加，经纪业务销售人员及经纪人数量下降。**根据证监会最新公布的从业人员基本信息，截至2021年8月，我国证券经纪业务从业人员共计12.67万人，其中投资顾问人数为6.57万人，占总经纪业务从业人员的52%。2011-2018年，证券投顾从业人员数量占比保持在30%附近，而2018年以来，在政策和环境的双重推动下，投资顾问人员规模快速扩张，仅三年占比即超过50%。随着基金投顾试点资格陆续开放，预计投顾从业人员数量和占比将进一步扩张。

图表19：新增投资者数量（万人）及增速



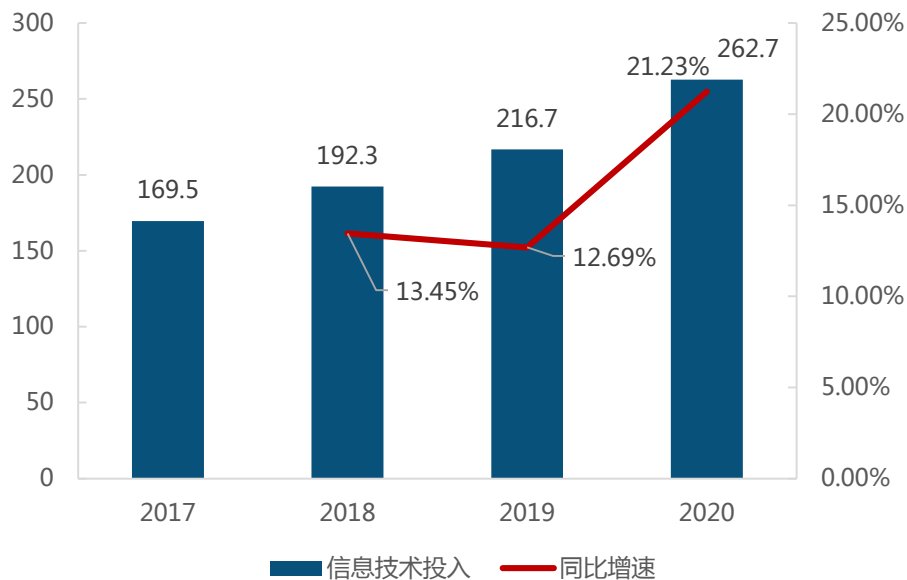
图表20：经纪业务从业人员变化（万人）



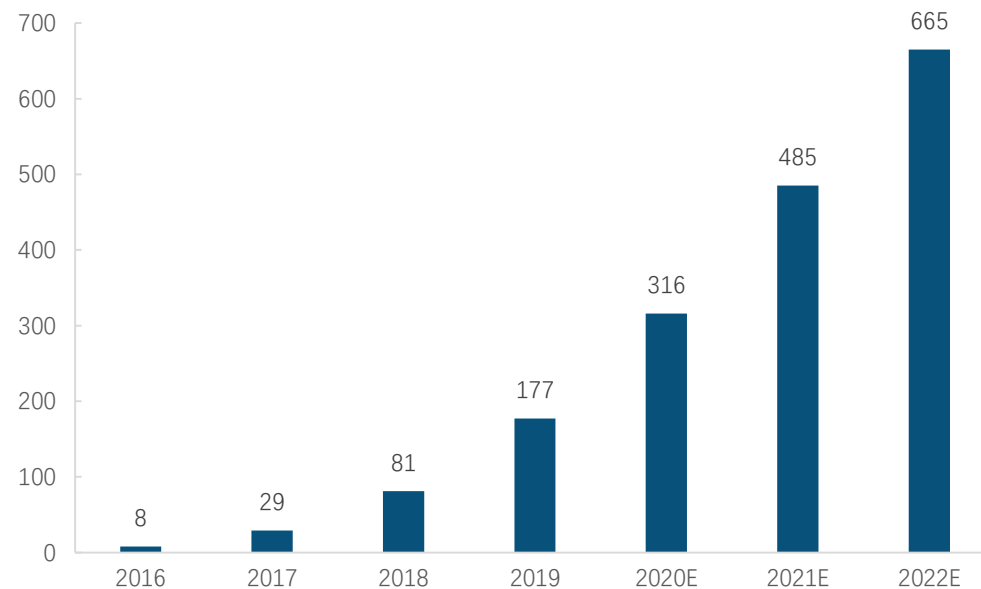
1.4 券商财富管理行业发展现状——技术投入增加

- 券商信息技术投入不断加深。**在金融科技高速发展的背景下，证券行业对信息科技重视程度不断增强，行业信息技术投入逐年增长。2020年全行业信息技术投入金额262.7亿元，同比增长21.23%，2017年至2020年证券行业在信息技术领域累计投入达841.2亿元。但是另一方面，证券行业在科技方面的投入远低于银行业和保险业的水平。2020年10月，中证协发布数据显示，2019年，证券行业信息技术投入金额205.01亿元，国内98家证券公司中信息技术投入金额1亿元以上的占比仅53%。而银行机构的信息科技总投入超过1730亿元，主要保险机构信息科技直接投入330多亿元，是证券行业信息技术投入的 8.44 倍、1.61 倍。
- 智能投顾资产规模快速扩张。**据Statista统计数据显示，中国智能投顾管理资产规模自2017年之后飞速增长，Statista预计2022年中国智能投顾管理资产规模将达到6600亿美元，用户规模将达到1.03亿。智能投顾将大幅提升财富管理业务效率，有利于提升长尾客户的个人体验，是券商财富管理转型的一大助力。

图表21：券商信息技术投入（亿元）及增速



图表22：中国智能投顾管理资产规模（十亿美元）



目录

1

“市场+政策” 双轮驱动，券商财富管理业务快速发展

2

券商财富管理行业竞争格局

3

券商财富管理业务发展趋势

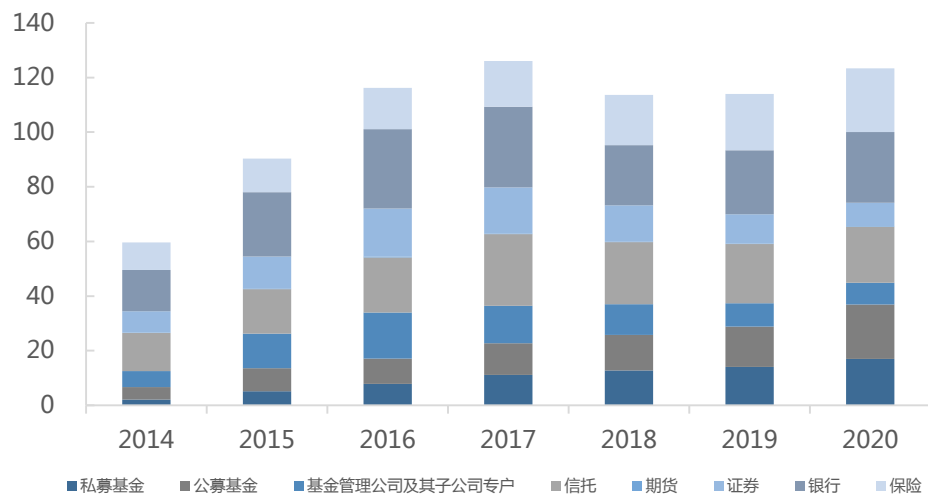
4

重点公司

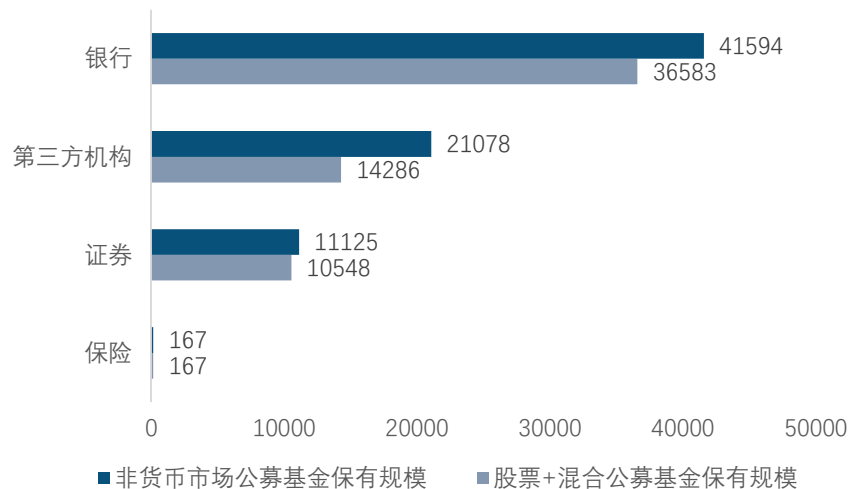
2.1 财富管理行业竞争格局

- **国内资产管理市场竞争激烈，券商规模占比下降，但公募基金规模占比持续上升。**当前，我国资产管理市场形成了以银行、证券、第三方机构、信托为主导的市场格局。由于我国证券行业财富管理转型起步较晚，渠道优势不明显，因此券商资产管理规模占比不断受到挤压。2021年上半年，证券行业实现受托管理资金本金总额10.45万亿元，同比下降11.67%，截至2020年，证券公司占资产管理的市场份额已下降至6.94%，同比下降2.57pct，较2016年高点下降8.2pct。我国资产管理市场占比最大的两个主体是银行和保险，分别占比20.97%和18.89%。较券商占比高出14.03pct和11.96pct。但值得注意的是，公募基金规模增速较快，截至2020年已达到16.13%的规模占比，同比上涨3.16%。
- **从基金销售业务的结构来看，券商虽然与银行、第三方机构存在差距，但占比不断提升。**根据中国证券投资基金业协会公示的数据显示，2021年二季度我国公募基金销售保有规模排名前100的机构中，券商占据51个，较上一季度增加4家，银行和第三方机构各占19家。券商公募基金销售业务增速较快。但是，与银行和第三方机构的规模及占比相比，券商尚存在差距，此次排名前十的机构中仍然没有券商，券商中排名第一的中信证券销售保有规模在全部机构中排名13位，在前100名的机构中，券商的股票+混合公募基金保有规模和非货币市场公募基金保有规模分别为10548亿元和11125亿元，占比为17.13%和15.04%，环比上升1.03pct和0.24pct，券商在公募基金销售市场的竞争逐步提升。

图表23：资产管理业务规模（万亿元）



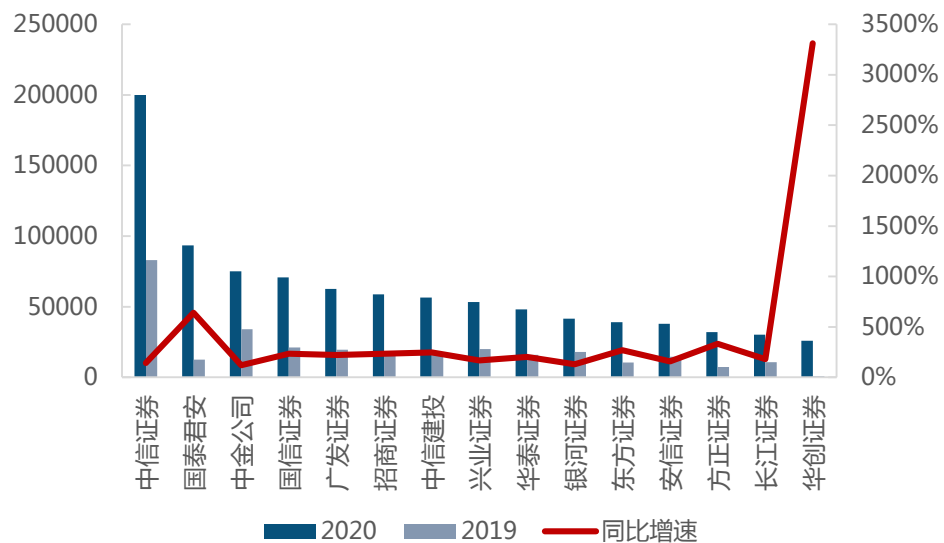
图表24：前100的各类机构公募基金保有规模（亿元）



2.2 券商财富管理业务竞争格局——代销金融产品业务

- 从代销金融产品业务净收入来看，2020年代销金融产品业务收入排名前十的券商均超过4亿元，且均为规模较大的头部券商。其中中信证券以20亿的收入稳居行业首位，占行业总收入的15.91%。从代销金融业务收入同比增速来看，2020年，大部分券商均实现较高水平的增长，同比涨幅超过100%的有64家，涨幅超过行业增速191%的券商共34家。涨幅最大的华创证券同比增长了3312.5%。代销金融产品收入排名前10的券商同比增速均超过100%，负增长的仅两家券商。
- 从代销金融产品业务占经纪业务比重角度来看，共有19家券商代销金融产品业务收入在经纪业务中占比10%以上，其中华创证券以31.13%位列第一，其次是中信证券（22.79%）、瑞银证券（21.02%）、兴业证券（20.36%）、中邮证券（18.84%）和东方证券（18.63%）。增速位居前20的上市券商大部分属于资产规模较大的券商，其中，除去代销金融产品业务收入远超其他券商的中信证券以外，兴业证券和东方证券作为总资产和净资产均排名均位居前20的券商，也实现了较高水平的增长，财富管理转型效果显著。

图表25：前十代销金融产品业务收入（万元）及增速



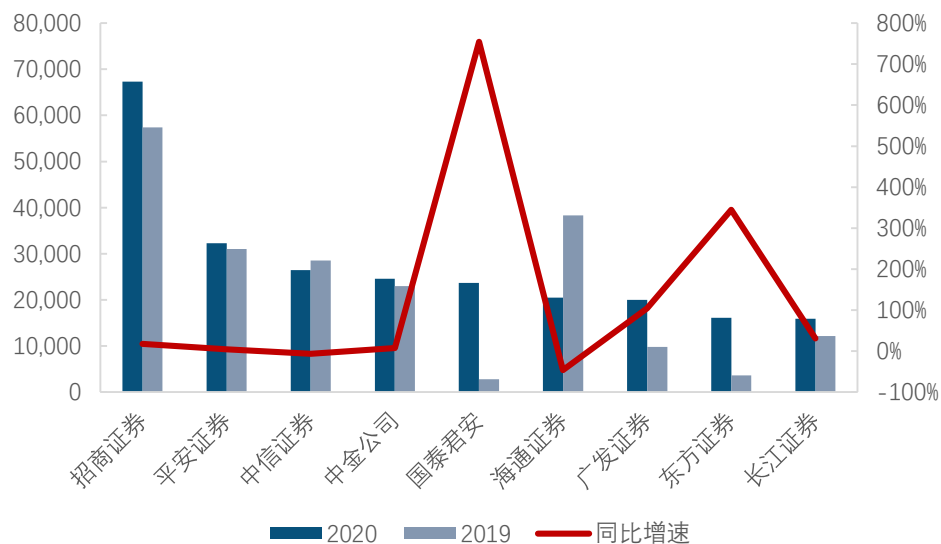
图表26：上市券商代销金融产品业务在经纪业务收入中的占比统计

证券公司	经纪业务收入(万元)	代销金融产品收入(万元)	占比	证券公司	经纪业务收入(万元)	代销金融产品收入(万元)	占比
中信证券	877,620	200,018	22.79%	财通证券	118,024	12,842	10.88%
兴业证券	261,528	53,251	20.36%	长江证券	289,277	30,122	10.41%
东方证券	209,360	38,996	18.63%	广发证券	601,767	62,594	10.40%
中金公司	410,847	75,128	18.29%	招商证券	621,469	58,694	9.44%
浙商证券	147,003	23,256	15.82%	长城证券	91,836	8,368	9.11%
国金证券	155,652	20,162	12.95%	山西证券	51,964	4,658	8.96%
中信建投	441,975	56,608	12.81%	方正证券	367,577	32,123	8.74%
国泰君安	770,085	93,445	12.13%	华泰证券	578,505	48,030	8.30%
国信证券	611,196	70,811	11.59%	中原证券	68,512	5,153	7.52%

2.2 券商财富管理业务竞争格局——投资咨询业务

- 从投资咨询业务净收入来看，2020年投资咨询业务排名前十的券商该项业务收入均超过1.5亿元，其中招行证券以6.7亿元位居行业第一，远超第二名平安证券的3.2亿元。此外，收入大于2亿元的券商还包括中信证券（2.6亿元）、中金公司（2.5亿元）、国泰君安（2.4亿元）和海通证券（2.0亿元）。投资咨询业务的发展两极分化较为严重，85家券商2019与2020年均开展此业务的券商中，54家收入成正增长，其中，有三家券商投资咨询业务收入涨幅超过1000%。26家涨幅超过100%。31家收入出现负增长，上市券商中，国泰君安和东方证券作为投资咨询业务规模大于1亿的券商，分别实现了754.88%和344.49%的高水平增长。
- 从投资咨询业务占经纪业务比重角度来看，位居前列的均为中小型券商，投资咨询业务收入排名第一的招商证券在占比排名之位列第14名。这主要是因为，一方面，规模较大的本土券商在经纪业务收入构成方面，通常仍以代理买卖证券业务等传统经纪业务收入为主，且传统经纪业务作为流量入口，更易于引导至资产门槛较低的代销金融产品业务。另一方面，也可以说明投资咨询这类买方模式为主的业务对于零售客户的数量要求较低，如果中小型券商与部分高净值客户建立长期关系，其投资咨询业务收入将呈稳定增长趋势，不会随着市场交投活跃程度而大幅波动，体现出了财富管理业务较强的抗周期波动特点。

图表27：前十投资咨询业务收入（万元）及增速



图表28：上市券商投资咨询业务在经纪业务收入中的占比统计

证券公司	经纪业务收入 (万元)	投资咨询业务收入 (万元)	占比	证券公司	经纪业务收入 (万元)	投资咨询业务收入 (万元)	占比
第一创业	41,206	13,352	32.40%	海通证券	429,654	20,493	4.77%
中原证券	68,512	8,156	11.90%	东北证券	95,103	4,070	4.28%
招商证券	621,469	67,352	10.84%	华安证券	87,625	3,639	4.15%
天风证券	71,708	6,438	8.98%	广发证券	601,767	19,997	3.32%
东方证券	209,360	16,104	7.69%	中泰证券	334,470	10,746	3.21%
中金公司	410,847	24,579	5.98%	国泰君安	770,085	23,646	3.07%
长城证券	91,836	5,417	5.90%	中信证券	877,620	26,450	3.01%
国金证券	155,652	8,997	5.78%	山西证券	51,964	1,325	2.55%
长江证券	289,277	15,862	5.48%	国海证券	62,752	1,242	1.98%
华林证券	45,170	2,224	4.92%	东吴证券	136,315	2,582	1.89%

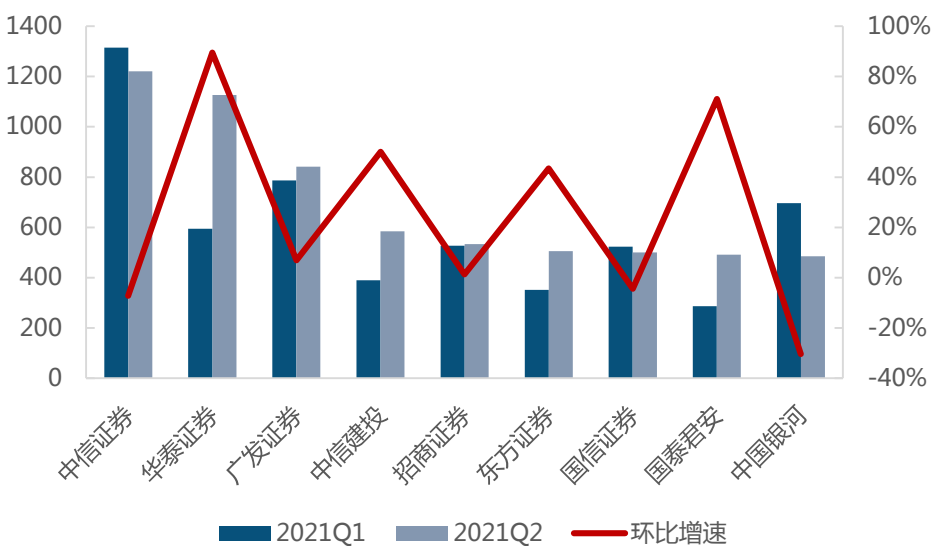
2.4 财富管理证券行业内部竞争情况——公募基金销售业务

- 头部券商和中小券商财富管理差异化发展。** 2021年上半年，排名前十的券商名单与一季度相比变化较小，仅平安证券一家跌出前十，国泰君安进入前十。2020年总资产排名前十的券商中，有7家同样位于基金销售保有总规模的前十名，可以看出基金销售业务方面头部券商依然占据优势。另一方面，排名第一的中信证券与第二的华泰证券差距较小，排名4-10的券商基金销售规模也基本不存在差距，证券行业内部竞争较为激烈。同时，本次新上榜的四家券商分别是山西证券、中航证券、华安证券、民生证券，其总资产分别在2020年中证协发布的行业排名中位居35、62、39和36，均属于中小型券商。可以看出，券商行业全面开展财富管理转型，综合实力较强的大型券商，或走差异化路线的中小券商均得到发展。
- 分业务来看，华泰证券业务基金保有规模增速较快，股票+混合公募基金保有规模实现106.61%的增长，非货币市场公募基金保有规模实现89.56%的增长。此外，中信建投和东方证券两类基金的保有量均实现40%以上的大幅增长。广发证券增速相对较慢，两类产品的环比增速均约为6%，但仍与之后的券商保持一定差距。
- 整体来看，华泰证券、广发证券、中信建投、东方证券保持着销售规模优势和良好的成长趋势，财富管理转型稳步推进，发展前景较好。

图表35：股票+混合公募基金保有规模（亿元）及增速



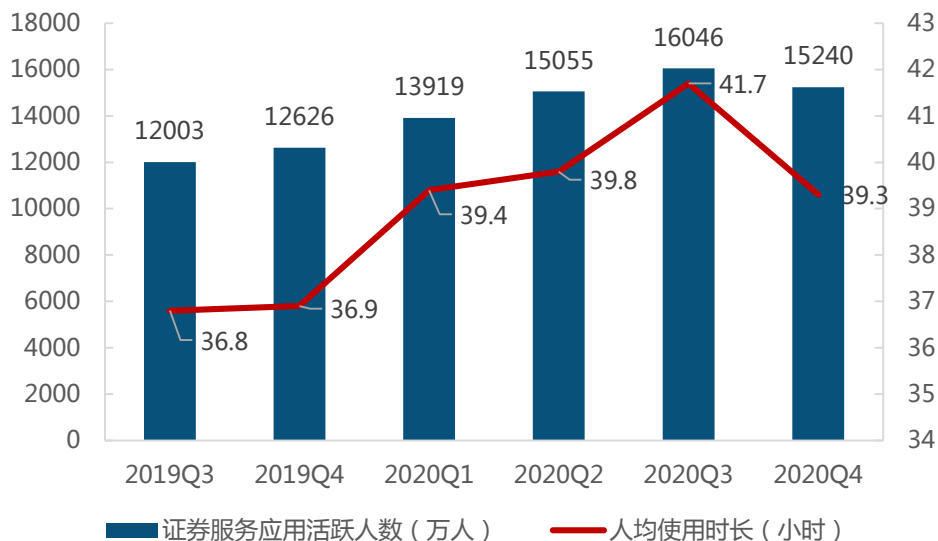
图表36：非货币市场公募基金保有规模（亿元）及增速



2.2 券商财富管理业务竞争格局——APP活跃人数

- **券商APP月活整体在2020第四季度有所回落。**在2020年第三季度之前，我国券商APP活跃人数和人均使用时长持续增长，分别同比增长了33.68%和13.32%。在2020年第四季度，两项指标均有所回落，证券服务应用活跃人数回落至15240万人，人均使用时长回落至39.3小时。但整体来看，活跃人数和使用时长仍呈现上升趋势，分别同比增长了20.7%和6.5%。
- **头部券商APP发展较好。**根据易观千帆的统计，我国券商APP中，东方财富的活跃人数远高于其他券商，在传统券商中，华泰证券月活人数749.34万人，占据绝对优势。国泰君安、平安证券和海通证券的月活人数为404.1万人、378.59万人、335.82万人，位居行业3、4、5的位置。整体来看，APP位居行业前列的券商大部分是资产规模较大的头部券商，但是也有部分中小券商，如方正证券，以329.49万人位居行业第六，且在大部分券商环比增速回落或放缓的情况下，仍实现2.28%的环比增长。总体来看，头部券商整体月活较高，数字凭他搭建较为完善，其中东方财富和华泰证券APP占据较大优势，在数字化转型和科技金融搭建水平较高。

图表31：证券服务应用活跃人数及人均使用时长



图表32：券商APP月活（万人）及增速（截至2020年6月）

所属券商	APP名称	活跃人数	环比增速	所属券商	APP名称	活跃人数	环比增速
东方财富	东方财富	1,135.65	-1.64%	招商证券	招商证券	299.06	1.27%
华泰证券	涨乐财富通	749.34	-0.84%	申万宏源	申万宏源大赢家	296.72	0.95%
国泰君安	国泰君安君弘	404.1	-1.03%	中泰证券	中泰齐富通	293.45	0.24%
平安证券	平安证券	378.59	-0.79%	国信证券	金太阳	289.55	0.42%
海通证券	海通e海通财	335.82	2.46%	安信证券	安信手机证券	258.72	3.44%
方正证券	小方	329.49	2.28%	长江证券	长江e号	178.47	-3.40%
中信证券	中信证券信e投	327.81	-2.20%	中金财富	掌中投	160.09	-7.29%
广发证券	广发证券易淘金	324.19	0.18%	光大证券	光大金阳光	153.88	-3.74%
中信建投	蜻蜓点金	309.92	-3.45%	华西证券	华彩人生	109.68	-1.51%
中国银河	中国银河证券	307.25	-3.24%	东莞证券	掌证宝	103.79	-5.67%

2.2 券商财富管理业务竞争格局——参控基金公司情况

- 券商普遍参控基金公司。**2020年，A股市场的活跃度较高，公募基金发展迅速，行业规模再创新高，部分券商控股或参股的基金管理公司成为其资管业务收入的主要来源。从2020年年报统计数据来看，交易佣金前15的券商中，中信证券超过10亿元的总佣金数远超其他券商，共有9家券商佣金超过5亿。从增速来看，排名前15的券商均实现了较高水平的增长，其中申万宏源的佣金同比增速最快，高达692.62%。排名前十五的券商都控股或参股了至少一家基金管理公司，其中，广发证券持有易方达基金22.65%的股份，是其三个并列第一大股东之一，持有广发基金 54.53%的股权，易方达基金和广发基金是我国管理资产规模排名前二的基金公司，兴业证券持有管理规模排名第四的南方基金9.15%的股份，东方证券持有管理规模排名第五的汇添富基金35.41%的股份，为第一大股东。
- 公募基金头部化趋势明显。**目前来看，基金公司马太效应显著趋势越来越显著，头部基金公司在管理规模和营收能力方面都具备较大优势，参股或控股大型基金公司，与其形成协同优势的券商更有利于推动财富管理转型。

图表33：佣金收入前15的券商参控股基金公司情况

	总佣金(万元)	同比增长率(%)	佣金席位占比(%)	控股基金	持股比例	参股基金	持股比例
中信证券	103,669.35	97.60	7.44	华夏基金管理有限公司	62.20%	中信产业投资基金管理有限公司	35%
长江证券	74,112.18	85.61	5.32			长信基金管理有限责任公司	44.55%
中信建投	69,657.59	101.08	5.00	中信建投基金管理有限公司	55%		
广发证券	66,222.59	103.21	4.75	广发基金管理有限公司	54.53%	易方达基金管理有限公司	22.65%
招商证券	63,789.02	90.25	4.58			博时基金管理有限公司	49%
						招商基金管理有限公司	45%
中泰证券	55,608.29	91.44	3.99			万家基金管理有限公司	49%
国泰君安	52,789.68	63.08	3.79	华安基金管理有限公司	28%		
兴业证券	51,989.62	110.71	3.73	兴证全球基金管理有限公司	51%	南方基金管理股份有限公司	9.15%
申万宏源	51,767.12	692.62	3.72	申万菱信基金管理有限公司	67%	富国基金管理有限公司	27.78%
海通证券	49,533.80	65.46	3.56	海富通基金管理有限公司	51%	富国基金管理有限公司	27.78%
				海富产业投资基金管理有限公司	67%		
华泰证券	49,163.74	85.11	3.53			南方基金管理股份有限公司	41.16%
						华泰柏瑞基金管理有限公司	49%
东方证券	47,664.12	76.37	3.42			汇添富基金管理股份有限公司	35.41%
光大证券	45,149.85	44.34	3.24	光大保德信基金管理有限公司	55%	大成基金管理有限公司	25%
方正证券	39,693.30	86.60	2.85	方正富邦基金管理有限公司	66.7%		
国信证券	36,856.26	123.07	2.65			鹏华基金管理有限公司	50%

2.2 券商财富管理业务竞争格局——信息技术投入水平

- **从信息技术投入的绝对值来看**，中证协公布的数据显示，2020年共有17家券商信息技术投入超过5亿元，其中超过10亿元的共4家，分别为华泰证券、国泰君安、中信证券和招商证券。从增速来看，102家券商中，除去7家2020年新增券商，仅4家券商信息技术投入同比增速为负，共有40家券商信息投入增速超过20%。上市券商中，华泰证券以61.94%的高额增速位居行业第一，财通证券（49.73%）、浙商证券（45.90%）、红塔证券（42.14%）增速均超过40%。总体来看，大部分券商重视数字化转型，加大信息技术投入。由于投入规模基数的限制，大部分大型券商增幅靠后，但是，华泰证券在2019年位居行业第二的基础上，在2020年仍以60%以上的同比增速超越第二名国泰君安8.5亿元，华泰证券在搭建财富管理平台、数字化转型目标明确。
- **从信息技术投入的相对值来看**，根据信息技术投入占营业收入的比重来看，投入超过5%的券商共22家，其中，共4家券商投入超过10%，分别为东方财富、平安证券、中泰证券和华泰证券。东方财富作为以互联网平台为中心的券商，其投入比高达17.43%。另一方面，部分中小型券商在线上平台搭建方面也表现出色，如东方证券、安信证券和财通证券，其信息技术投入均位于行业20名以内，而投入占比分别位列5、6、7位，可以看出这些中小型券商对数字化转型的重视。

图表34：信息系统投入情况

证券公司	信息系统投入（万元）	排名	信息技术投入占营业收入比例	排名
东方财富	45213	19	17.43%	1
平安证券	80979	10	11.56%	2
中泰证券	78336	11	11.08%	3
华泰证券	194705	1	10.98%	4
东方证券	77692	12	9.41%	5
安信证券	67540	14	8.90%	6
财通证券	38364	20	8.85%	7
中金公司	95345	6	8.75%	8
东吴证券	28113	23	8.60%	9
国金证券	33709	22	8.45%	10
方正证券	46844	18	8.19%	11
兴业证券	52060	16	7.22%	12
招商证券	103263	4	7.02%	13
国信证券	81167	9	6.63%	14
国泰君安	139828	2	6.61%	15
中信建投	82446	8	6.47%	16
广发证券	94294	7	6.21%	17
银河证券	74697	13	6.16%	18
海通证券	96078	5	6.05%	19
长江证券	37063	21	5.63%	20
光大证券	50232	17	5.44%	21
中信证券	137395	3	5.11%	22
申万宏源	63045	15	4.67%	23

目录

1

“市场+政策”双轮驱动，券商财富管理业务快速发展

2

券商财富管理行业竞争格局

3

券商财富管理业务发展趋势

4

重点公司

3.1 财富管理产业链

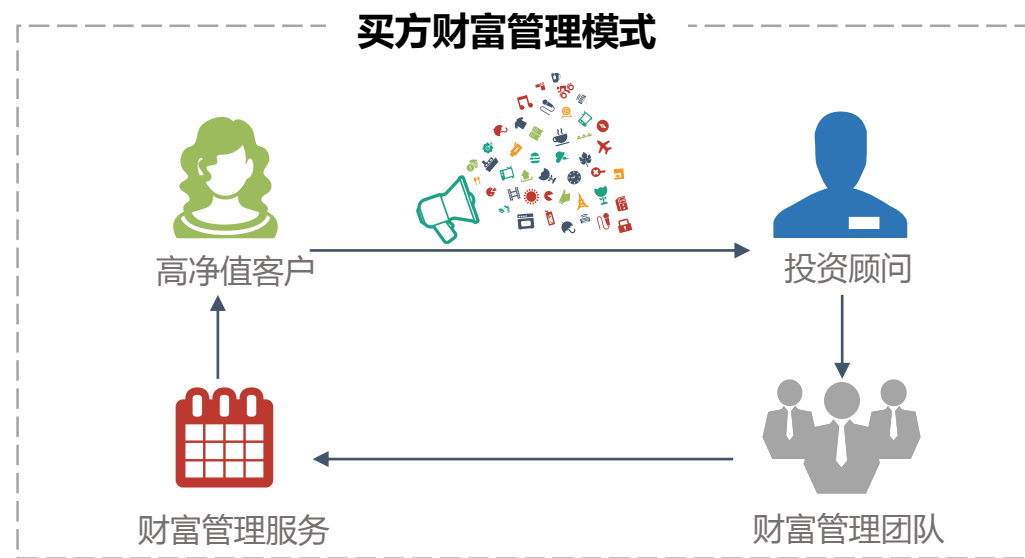
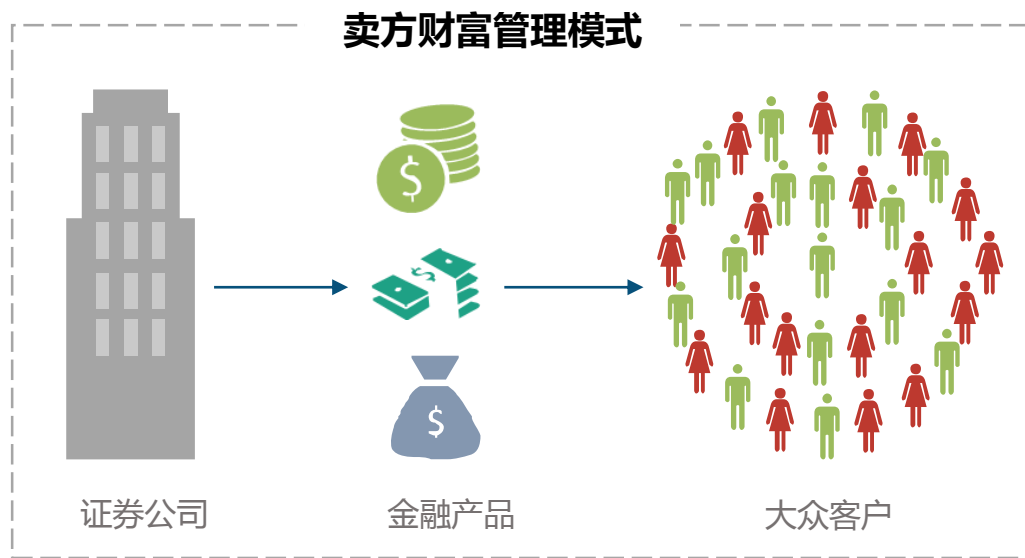
► **财富管理产业链。** 财富管理产业链主要是包括产品提供者、资产管理机构、财富管理机构以及金融科技支持机构。当前，传统的金融机构仍在产业链的中起到较大作用，在上游和中游主要研发和供给金融产品并代理销售。在产业链下游，传统金融机构通常通过设立专门的财富管理业务条线或子公司，如私人银行、资管子公司等开展业务。另一方面，随着科技的发展，部分互联网金融等第三方机构也加入财富管理行业的竞争中。而金融科技作为财富管理转型的重要力量，提供必要的技术支持。



资料来源：中信证券官网、艾瑞咨询、中航证券研究所整理

3.2 卖方模式向买方模式转型

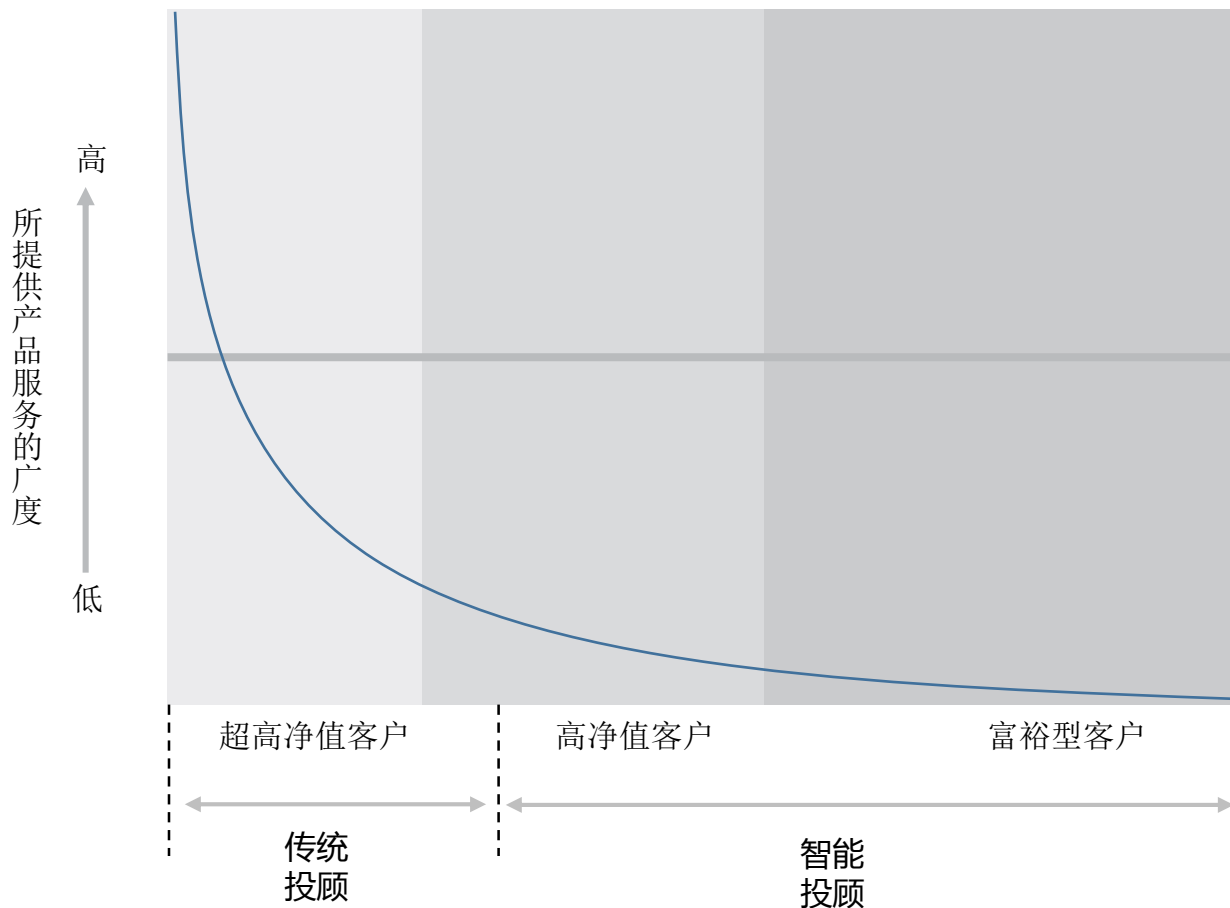
- 卖方财富管理模式**，主要是由证券公司研发设立或代理销售金融产品，通过零售业务向客户进行销售。这一模式赚取的主要是认购费和管理费，其营业收入与客户购买金融产品的规模紧密相关，销售金融产品的总体规模越大，券商财富管理业务收入越高，因此吸引更多的客户是盈利的关键，对客户自身条件要求较低。卖方财富管理模式通常处于产业链的上游或中游。镶嵌在券商零售业务内的代销金融产品业务通常为最基本的产品销售。当券商投研能力强大，金融牌照齐全时，券商可以推出大量金融产品，供消费者进行自由挑选，即产品超市模式。当前市场竞争较为激烈，各家金融机构开展“佣金战”，导致卖方模式通常附加值较低。
- 买方财富管理模式**，主要是由客户主动提出自己的诉求，证券公司的投资顾问根据客户的需求对券商的产品进行组合配置，以实现客户期望达到的效果，这一模式收入来源于咨询费和管理费，产品销售量不与营业收入挂钩，而是与客户要求管理的资产规模有关。因此券商更加注重客户自身可投资资产规模，高净值客户的争取与留存。而买方财富管理模式通常位于产业链的下游，买方模式同样需要大量金融产品的支持，但是对研究实力提出了更高的要求，业务专业度要求更高，附加值也更高。
- 从卖方模式向买方模式转型**。根据中证协2020年的业绩数据显示，代销金融产品业务收入与投资咨询业务收入比约为2.8：1。当前大部分券商财富管理业务以代销金融产品收入为主。根据中证协公布的2020年统计显示，我国89家同时开展两项业务的券商中，有61家券商代销金融产品收入大于投资顾问业务收入。由此可见，我国券商大部分属于卖方财富管理模式，向附加值更高的买方模式转型是行业必然趋势。



3.2 科技助力——加大科技投入，发展智能投顾

- **券商数字化转型是必然趋势。**近年来，券商行业一方面受到互联网东方财富这类互联网券商的冲击，另一方面第三方网络代销机构（如蚂蚁金融等）也开始进入财富管理市场，券商继续通过对信息技术的投入不断加深即可以促进线上线下渠道融合，通过完善升级自营 APP，更好地服务零售客户，进一步提升财富管理业务实力；又可以将连接各业务条线，给予高净值客户更加便利和全方位的服务。数字化平台的建立和财富管理数字体系的搭建必然会成为券商发展的一大优势。
- **智能投顾助力券商向买方模式转型。**从客户需求来看，仅有部分超过净值的客户和资产规模较大的高净值客户才有定制化财富管理的需求，需要与专业的投资顾问进行沟通。大部分长尾客户的财富管理仍以资产增值为主，因此券商可以借助信息技术和人工智能的科技优势，使传统投资顾问服务实现更加高效和智能的管理操作，在降低整体成本的同时为客户和经营机构带来更多的投资收益。近年来各券商均相继推出自己的智能投顾产品，打造“买方投顾”服务模式，助力财富管理转型。

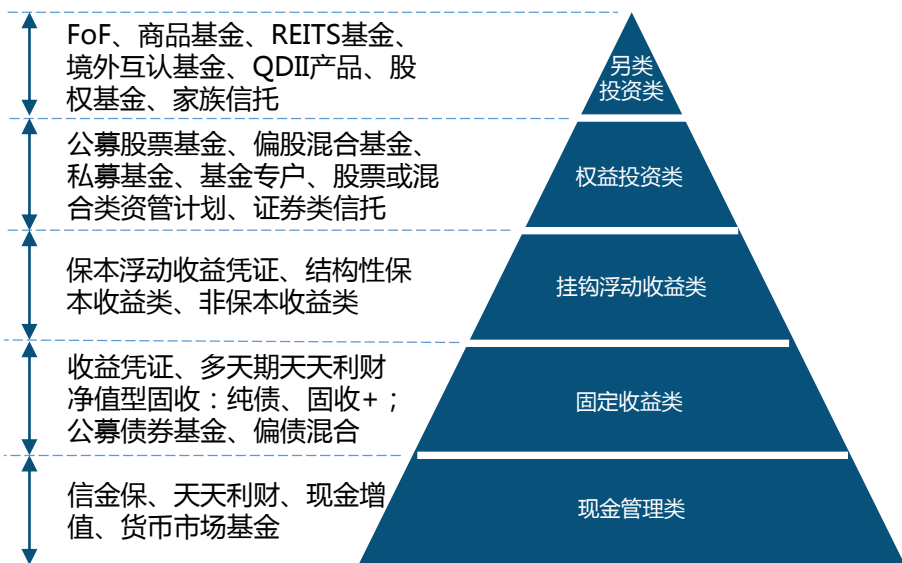
图表35：投顾业务条线



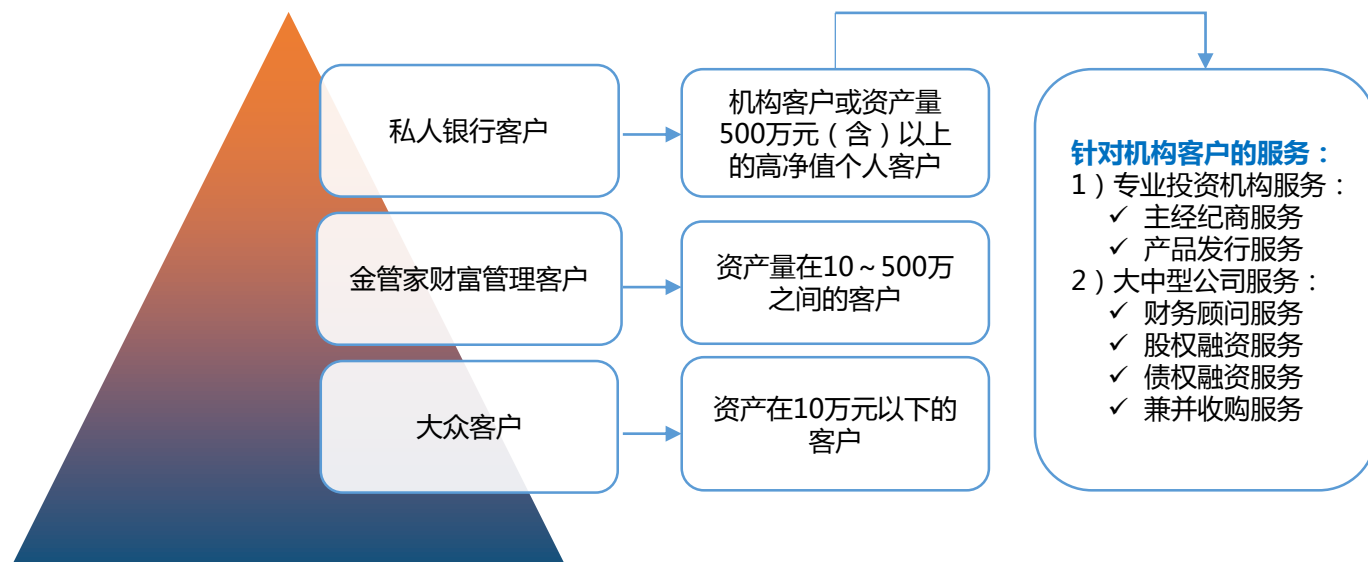
3.3 各部门协同发展

- **与研究部门协同合作，提升财富管理业务吸引力。**从产业链分布来看，数量充足种类齐全的金融产品是资产配置的重要工具，也是券商发展财富管理的基石。券商在各投研领域有着常年积淀，投研体系较为完善，券商财富管理业务的发展应该充分利用其投研优势，与研究部门协同合作，在完善固定收益类和权益类产品的基础上，大力发展期权、衍生品等创新型产品。一方面，可以通过丰富产品池建立产品超市，吸引净值较低的客户挑选，并更好的满足高净值客户风险对冲、财富传承等更加多元化的需求。另一方面，也可以以研究实力作为对外宣传的突破点，吸引优质高净值客户。
- **利用投行业务吸引并留存高净值客户。**投行业务作为直接接触资本市场，一方面，可以作为吸引高净值客户的入口，将IPO或再融资客户转换为财富管理机构客户，同时，可以将投行业务作为通道，增加与机构客户的管理层和决策层交流机会，吸引高净值个人客户。另一方面，投行业务本身可以作为服务高净值客户的工具，满足其融资需求，为客户提供附加值更高的综合性服务，如并购服务、权益类募资、资产证券化、市值管理等。

图表36：中信证券金融产品图谱



图表37：广发证券分级服务



目录

1

“市场+政策” 双轮驱动，券商财富管理业务快速发展

2

券商财富管理行业竞争格局

3

券商财富管理业务发展趋势

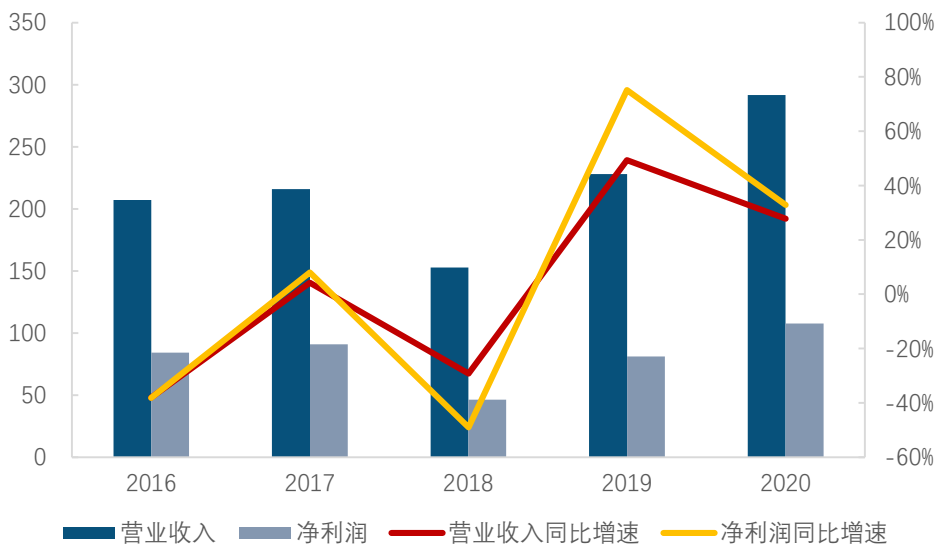
4

重点公司

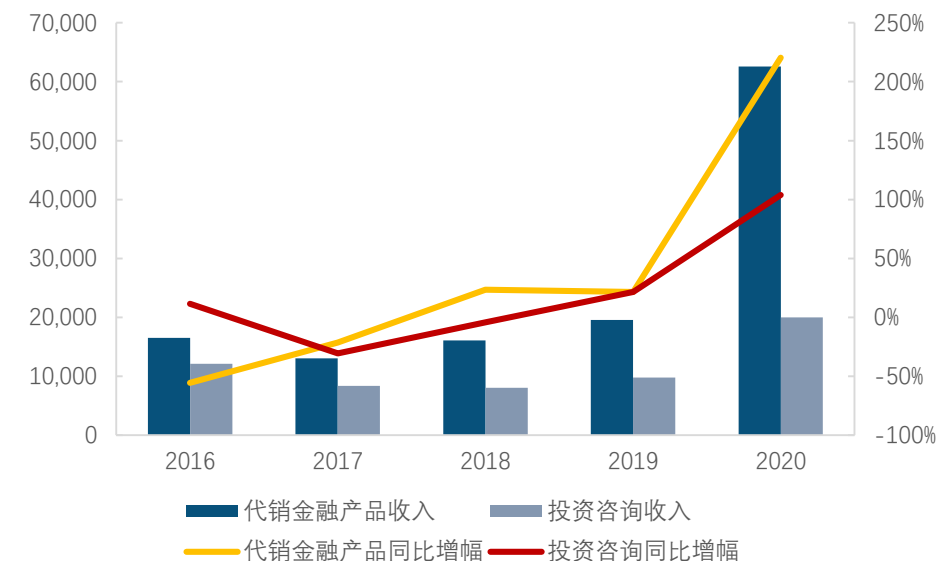
4.1 重点公司推荐——广发证券（000776）

- 业绩表现亮眼，数字化平台搭建稳步推进。** 2020年，公司证券业务股票交易量及融资融券业务规模同比大幅增加，公司证券业务实现快速发展，实现营业收入291.53亿元，同比增长27.81%，实现净利润107.71亿元，同比增长32.81%。其中，实现经纪业务手续费净收入64.60亿元，同比增长57.60%，实现代销金融产品业务收入5.91亿元，同比增长222.84%。代销金融产品保有规模同比增长47.50%。截至2020年底，公司手机证券用户数超过3,200万，较上年末增长约18%；微信平台的关注用户数达311万；报告期内易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达3,720亿元。
- 公募基金业务具有较大优势。** 广发证券主要通过控股子公司广发基金和参股公司易方达基金开展公募基金管理业务。截至2020年末，广发基金管理的公募基金规模合计7,634.25亿元，较2019年末上升51.91%；剔除货币市场型基金和短期理财债券基金后的规模合计5,057.76亿元，行业排名第4。易方达基金管理的公募基金规模合计12,251.67亿元，较2019年末上升67.63%，剔除货币市场型基金和短期理财债券基金后的规模合计8,052.72亿元，行业排名第1。
- 分类评级重回AA。** 7月23日，证监会公布了2021年证券公司分类评级结果，广发证券评级为2020年AA级。这是自2019年以来被降为BBB后，再次重回AA级。分类评级的结果与券商股权质押、场外期权等业务的规模和权限挂钩，同时，券商分类评级的结果对新业务、新产品的试点的申请有一定影响。本次广发证券重回AA级，对其财富管理业务转型将带来优势。

图表38：广发证券营业收入、净利润（亿元）及增速



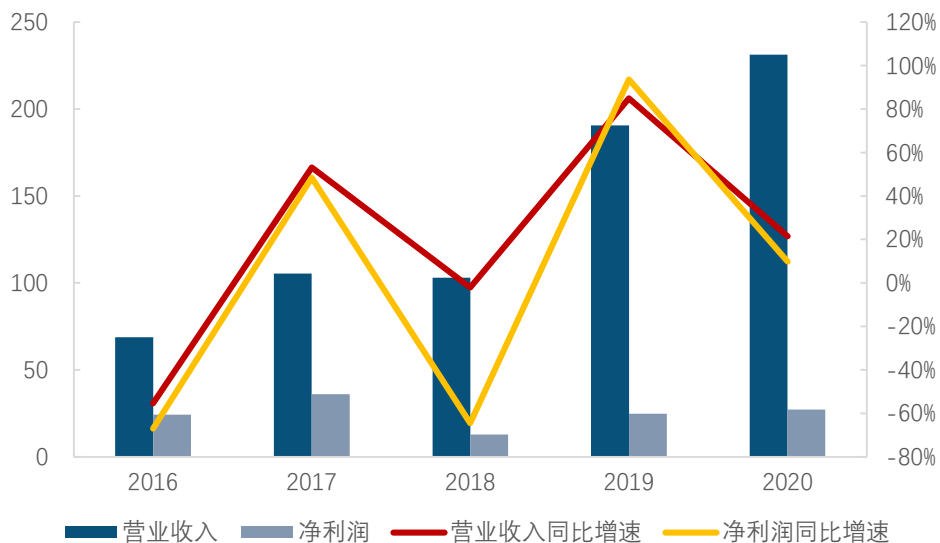
图表39：广发证券财富管理相关业务收入（万元）及增速



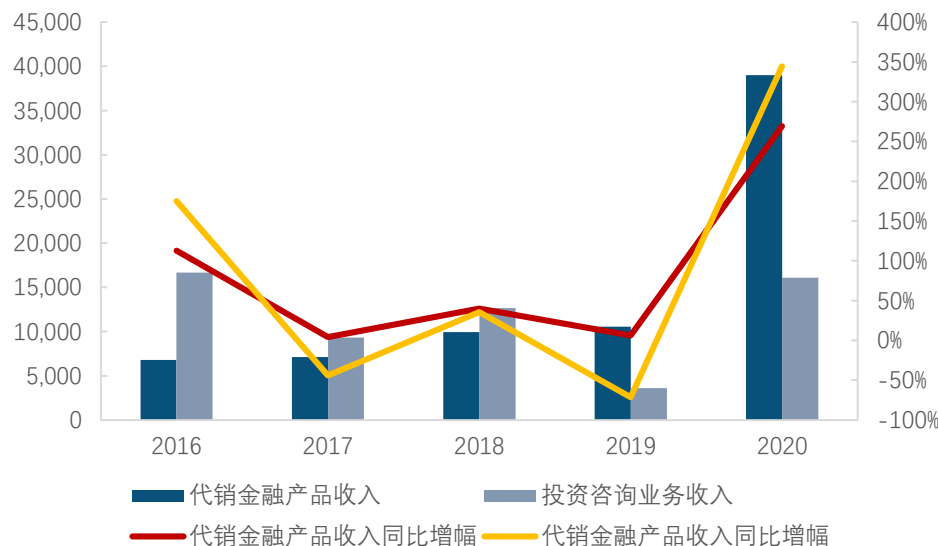
4.2 重点公司推荐——东方证券（600958）

- **2021年上半年业绩再次实现高增长。**公司于7月24日发布了2021年上半年的业绩快报，其中营业收入132.77亿元，同比增长37.94%，实现归属于上市公司股东的净利润27.00亿元，同比增长76.95%。实现加权ROE4.60%，同比增长1.80pcts，公司业绩整体增幅较大，盈利能力得到显著提升。
- **东方红和汇添富基金形成品牌优势。**公司主动管理转型较为成功，通过全资子公司东证资管开展券商资管业务，并通过持股35.412%且作为第一大股东的汇添富基金开展基金管理业务，二者均形成一定的品牌效应，带来较高的资管收入。东证资管为客户提供资产管理计划，截至2020年末，东证资管公司受托资管规模2985亿元，同比增长33.95%。根据中证协统计数据显示，公司实现资管业务收入23.65亿元，排名行业第一，收入同比增长38.27%。
- **财富管理业务数字化、智能化转型发展。**公司以数据为驱动，搭建财富管理数字化平台，包括移动门户东方赢家APP、“东方天玑”智能服务体系，打造东方赢家期权、东方私行等专业服务类移动终端。截至2020年末，公司在互联网及手机平台拥有活跃经纪客户55万余人，2020年，公司实现股基交易额人民币4.17万亿元；通过互联网及手机移动终端进行交易的客户数占总客户数98%，线上交易额占比85%，线上新增开户数占同期全部开户数99%。

图表40：东方证券营业收入、净利润（亿元）及增速



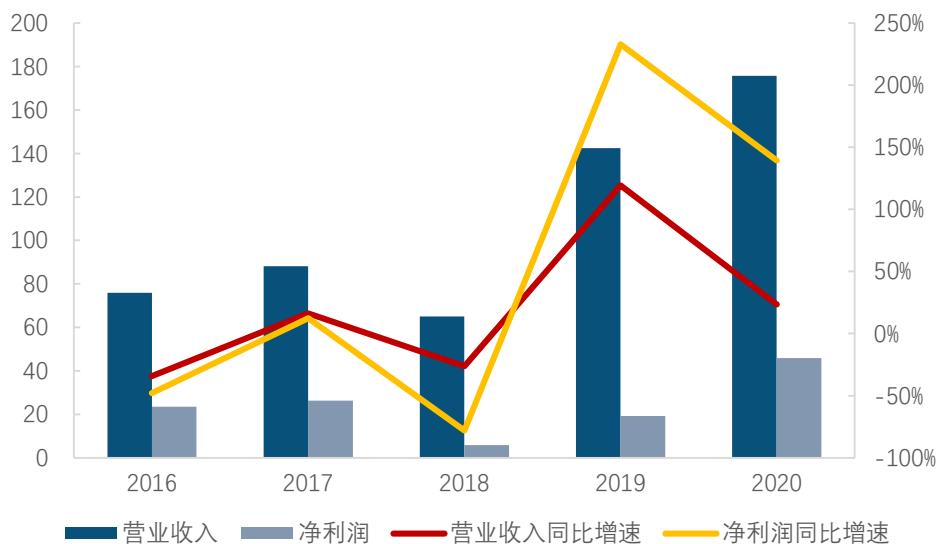
图表41：东方证券财富管理相关业务收入（万元）及增速



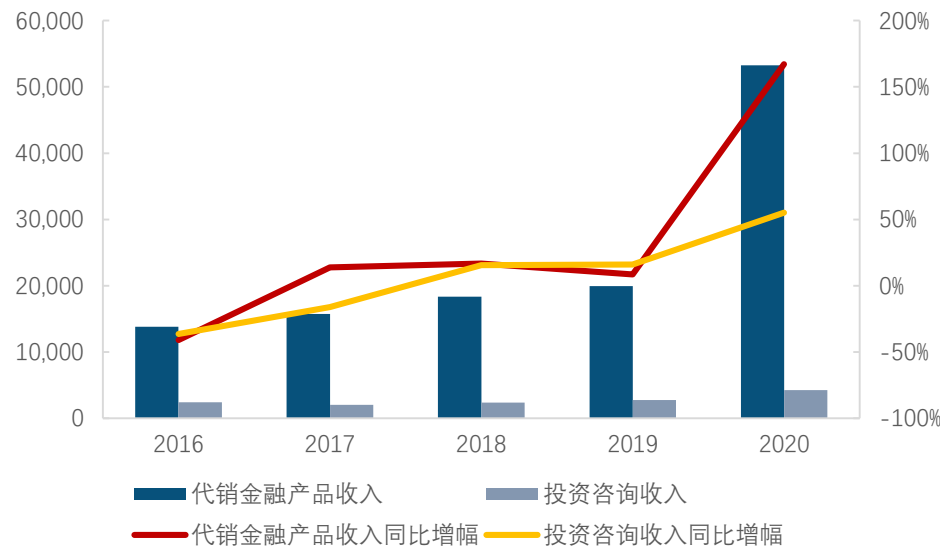
4.3 重点公司推荐——兴业证券（601377）

- 公司业绩和控股基金管理公司表现亮眼。**2020 年公司股票基金交易总金额 7.54 万亿元，同比增长 48%。母公司实现代理买卖证券业务净收入(不含席位)12.99 亿元，同比增长 65%，行业排名第 20 位，较上年提升 4 位。公司于7月1日发布业绩预增公告，公司预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加人民币 64,776 万元至 97,165 万元,同比增长 40%至 60%。截至2020年12月末，公司的控股子公司兴证全球基金资产管理总规模5,316亿元，较年初增长40%，其中公募基金规模4,548亿元，较年初增长48%。
- 研究实力稳居第一梯队。**公司是上交所定期采购研究服务的研究机构之一，同时是唯一一家金融机构获批福建省首批重点智库建设试点单位，2020年，公司第六次蝉联荣获“新财富”本土最佳研究团队前五，并联合中证指数公司成功开发中证兴业证券ESG盈利100指数。
- 获得基金投顾业务试点资格。**公司致力于打造财富管理生态圈，积极推进家族财富业务模式，作为国内首家成立家族财富办公室的券商，兴证财富品牌影响力有效提升，财富管理转型稳步推进，2020年公司股票基金交易总金额7.54万亿元，同比增长48%。6月25日，证监会批准兴业证券和兴业全球基金开展基金投资顾问业务。基金投顾业务的加入将拓宽服务广度，推动兴业证券家族财富办公室的进一步完善。

图表42：兴业证券营业收入、净利润（亿元）及增速



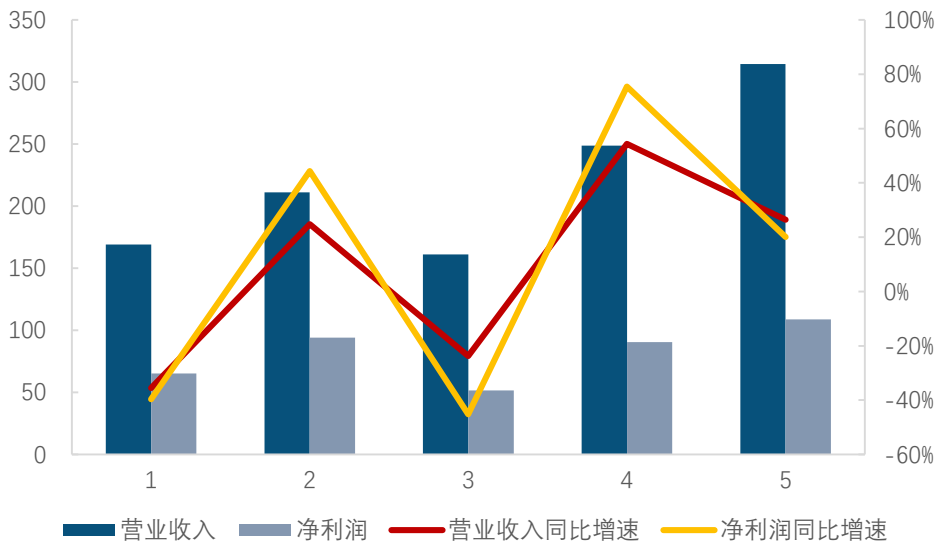
图表43：兴业证券财富管理相关业务收入（万元）及增速



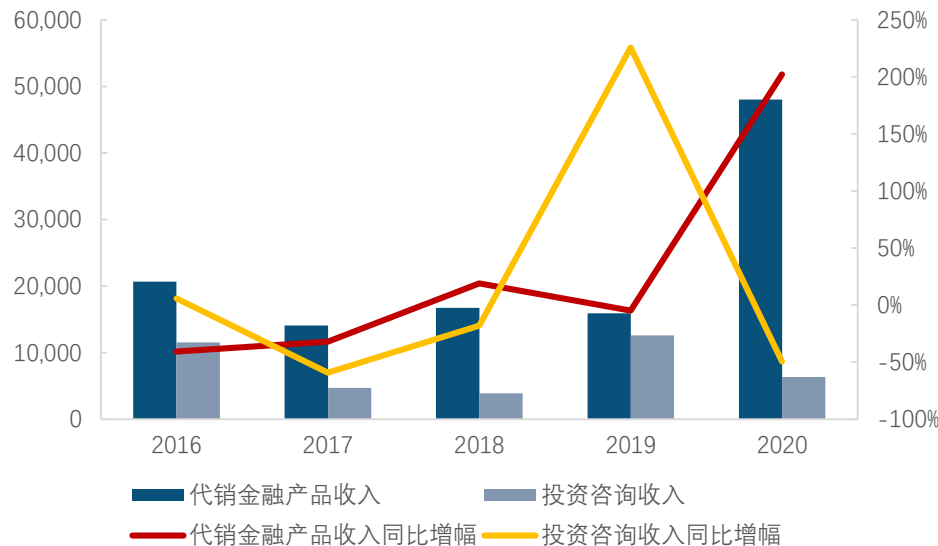
4.4 重点公司推荐——华泰证券（601688）

- 公司具备多项创新业务资格优势：**截至2021年8月，公司已连续三个月被纳入券商“白名单”中，对创新业务开展和盈利能力提升均有利好作用。此外，2020年12月，公司获得独立主承销商资格，可以在银行间市场独立展业，目前仅5家券商获得该资格。
- 公司公募基金相关业务实力强劲。**公司基金销售保有规模位居行业第二，股票及混合公募基金保有规模达到1079亿元，非货币公募基金保有规模1126亿元，均超过千亿规模。公司通过持股41.16%成为南方基金第一大股东，持股49%成为华泰柏瑞的第一大股东，二者均为公司带来较大利润贡献。
- 重点发展基金投顾。**公司作为第一批获得基金投顾资格的券商，基金投顾业务方面具有先发优势。公司将“涨乐星投”定位为公司财富管理转型的战略型业务，整合了金融产品部的优势资源，构建了70余人的专业团队，专职从事基金投顾组合的设计、投资、推广和保障工作，凭借公司2000余名一线投顾人员，提供全方位跟踪服务。
- 科技驱动各项业务发展：**公司是一家国内领先的科技驱动型证券集团，通过搭建先进的数字化平台，将线上线下有机结合，为个人和机构客户提供全方位的证券及金融服务。公司在2020年信息技术投入全行业排名第一，信息技术投入占营业收入比例全行业排名第四，公司在数字化转型方面的大力投入将有利于推进公司财富管理转型和各项业务的协同发展。

图表44：华泰证券营业收入、净利润（亿元）及增速



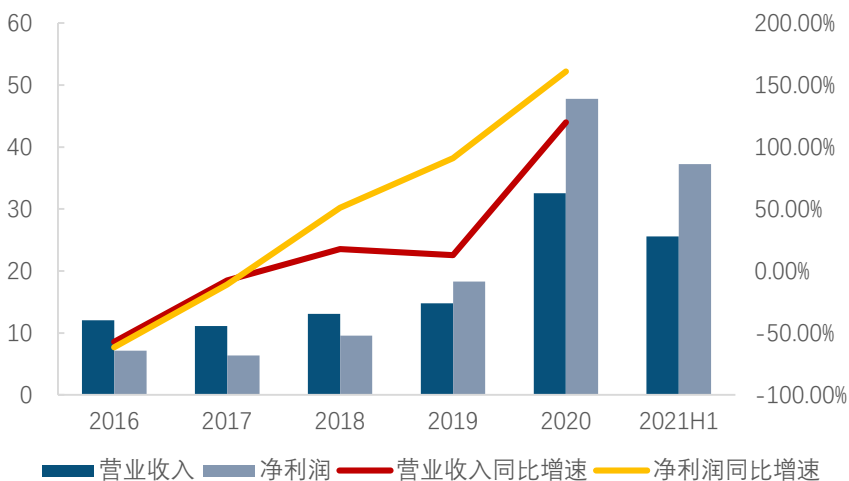
图表45：华泰证券财富管理相关业务收入（万元）及增速



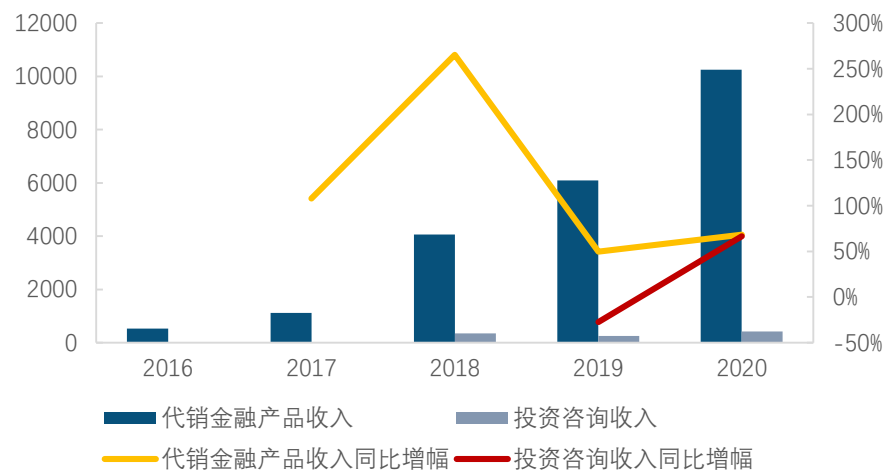
4.5 重点公司推荐——东方财富 (300059)

- 证券经纪业务方面。**2021年上半年，公司证券业务股票交易量及融资融券业务规模同比大幅增加，公司证券业务实现快速发展，证券业务实现收入32.23亿元，同比增长55.73%。其中，实现经纪业务净收入达19.08亿元，同比增长50.53%。
- 子公司天天基金业绩斐然。**2021年上半年，天天基金持续加大研发技术投入，大幅提升盈利能力。截至2021年6月30日，天天基金的基金销售额达到9753.04亿元，其中，非货币型基金销售额5336.26亿元；基金销售业务实现收入23.97亿元，同比+109.77%。共上线146家公募基金管理人10,863只基金产品。天天基金服务平台日均活跃访问用户数为337.99万，其中，交易日日均活跃访问用户数为424.65万，非交易日日均活跃访问用户数为175.68万。
- 金融服务平台带来客源优势。**公司运营的以“东方财富网”为核心的互联网金融服务大平台已成为我国用户访问量最大、用户黏性最高的互联网金融服务平台之一，“天天基金网”和“股吧”在各自细分领域中均具有市场领先地位，在用户数量和用户黏性方面长期保持竞争优势，形成了公司的核心竞争力。
- 基金投顾业务发展思路清晰。**7月6日，证监会批准东方财富证券试点开展基金投资顾问业务。公司旗下的天天基金已上线“投顾管家”功能，并接入7家拥有基金投顾试点资格机构的产品。同时，东方财富财富上线独家投顾超市，实现全程定制委托。可以看出，东方财富借助互联网平台的优势，吸引大量长尾客户，而基金投顾资格试点的获批将推动东方财富产品超市的建立，提升对长尾客户的服务能力。

图表46：东方财富营业收入净利润（亿元）及增速



图表47：东方财富财富管理相关业务收入（万元）及增速



- **市场波动风险。**部分核心股中报业绩不及预期，同时教育行业“双减”政策等影响下，预计将加大市场波动。
- **汇率波动风险。**全球疫苗普及率上升，美国、欧洲和东南亚等地区经济逐渐复苏，贸易顺差收窄，美元走强，人民币的贬值压力增加。
- **资本市场制改革进程不及预期风险。**当前科创板与创业板注册制尚存信息披露、中介责任等问题，主板注册制改革进度缓慢，预计在年内落地的可能性较小。
- **境内外新冠肺炎疫情风险。**海外疫情反复，导致近期国内境外输入病例增加，国内多地出现疑似或确诊，预计对当地经济产生一定影响。

分析师简介

薄晓旭，SAC执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，中航证券研究所非银行业研究员，对券商、信托、租赁等多元金融领域持续跟踪，坚持深度、及时、差异化研究。

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，本报告清晰、准确地反映了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：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的书面或口头承诺均为无效。

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入	：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有	：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
卖出	：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持	：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性	：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持	：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

免责声明

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得-或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。