

非银金融

证券研究报告
2021年11月11日

2021Q3 公募基金保有量点评：第三方代销机构保有量市占率逆市增长，天天基金增速领先头部同业！

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

夏昌盛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com
周颖婕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521060002
zhouyingjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《非银金融-行业研究周报:财富管理周报:未来基金投顾牌照将决定“顾问资格”，券商已占据先发优势》 2021-11-06
- 《非银金融-行业专题研究:天风问答系列:三季报后非银板块怎么看?》 2021-11-05
- 《非银金融-行业点评:房地产税试点落地,看好居民资产配置持续向权益类资产转移》 2021-10-24

1、整体概况：前 100 强合计的股票+混合公募基金销售保有量、非货基保有量分别达 6.2 万亿、7.7 万亿，较 Q2 环比分别-0.02%、+3.6%，CR100 代销市占率分别为 76.8%、52.9%，较 Q2 分别-1.4pct、-0.9pct。

渠道角度：第三方代销的市占率份额提升显著。股票+混合基金的保有量格局方面，银行、券商及第三方的保有量份额分别为 59.1%、15.3%、25.1%；相较于 Q2 分别-0.3pct、-1.8pct、+1.9pct。非货基保有量格局方面，银行、券商及第三方的保有量份额分别为 54.3%、13.2%、32.2%；相较于 Q2 分别-2.0pct、-1.9pct、+3.7pct。

2、第三方基金代销机构：股票+混合保有规模环比+8%、非货基保有规模环比+17%；其中蚂蚁、天天、腾安仍列前三，此外盈米（环比+11%）、汇成（环比+116%）、嘉昱（环比+44%）等亦逆市高增。我们维持此前判断，公募产品标准化程度较高，适配在互联网渠道销售；且可通过互联网运营持续发力投资者教育和产品持营，其流量和价格优势有望驱动份额继续提升。

1) 蚂蚁基金：9 月末，非货基保有量 11954 亿，市场份额 8.3%；其中股票+混合基金保有量 6810 亿，市场份额 8.5%。我们观察到，蚂蚁的非货基市占率提升（Q3 环比+0.6pct.）持续高于股票+混合的市占率提升（Q3 环比+0.1pct.），我们判断这主要源于蚂蚁客户画像更偏“小白”，更偏爱固收+基金所致。

2) 天天基金：9 月末，非货基保有量 5783 亿，环比+14%，市占率提升 0.3pct. 至 4.0%，符合我们三季报点评时的测算；其中股票+混合基金保有量 4841 亿，环比+9.6%，市场份额提升+0.4pct.至 6.0%，环比增速为头部 10 家中最高。此外，东财的股混市占率提升速度更快，这亦验证蚂蚁与东财客户画像的巨大差别，东财客户的交易属性更强、风险偏好更高。

3、券商：股票+混合保有规模环比-10.6%、非货基保有规模环比-9.4%。从公布数据上来看，大部分券商均呈现负增长。股票+混合保有量方面：中信环比-7.5%至 1095 亿；华泰环比-23.7%至 823 亿；广发环比-6.2%至 736 亿；招商环比-5.7%至 466 亿；东方环比-8.5%至 452 亿。我们认为，源于券商在权益方面天然的投顾能力优势，更适合非标准化、但费率高的私募产品，因此，大部分券商目前更倾向于私募产品代销。中金财富、中信建投、安信等实现正增长，中金财富增长最快，股票+混合、非货基保有量环比分别+13%、+33%。我们预计中金明年在前台销售的扩张上有望领先同业，驱动其财富管理业务（公募+私募）的增长。

投资建议：第三方代销机构保有量市占率逆市增长，持续侵蚀银行代销公募基金市场份额，建议关注在权益销售方面具备场景和客户优势的东方财富；关注在公私募权益类产品代销具备优势的券商中金 H、华泰证券。

风险提示：资本市场大幅波动；第三方市场份额提升不及预期；券商财富管理业务推动不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
300059.SZ	东方财富	33.62	买入	0.46	0.80	1.11	1.44	73.09	42.03	30.29	23.35
601688.SH	华泰证券	15.42	买入	1.19	1.42	1.67	1.87	12.96	10.86	9.23	8.25

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：2021Q3 基金代销机构公募基金保有规模前 100 家

排名	类别	机构简称	股票+混合 (亿元)	市占率 (%)	环比增速 (%)	市占率环 比变化	非货基 (亿元)	市占率 (%)	环比增速 (%)	市占率环 比变化
1	银行	招商银行	7307	9.1%	-3.0%	-0.45%	7810	5.4%	-1.9%	-0.39%
2	第三方机构	蚂蚁基金	6810	8.5%	3.4%	0.13%	11954	8.3%	12.8%	0.56%
3	银行	工商银行	5207	6.5%	-4.8%	-0.45%	5667	3.9%	-3.5%	-0.36%
4	第三方机构	天天基金	4841	6.0%	9.6%	0.43%	5783	4.0%	14.0%	0.31%
5	银行	建设银行	3948	4.9%	-4.0%	-0.30%	4313	3.0%	-3.0%	-0.25%
6	银行	中国银行	3270	4.1%	-1.9%	-0.15%	4860	3.4%	0.2%	-0.17%
7	银行	交通银行	2651	3.3%	8.9%	0.22%	2840	2.0%	4.8%	-0.01%
8	银行	农业银行	2162	2.7%	-12.4%	-0.44%	2220	1.5%	-19.3%	-0.47%
9	银行	浦发银行	1690	2.1%	-2.8%	-0.10%	1736	1.2%	-2.9%	-0.10%
10	银行	民生银行	1648	2.1%	1.1%	-0.01%	1701	1.2%	1.2%	-0.05%
11	银行	兴业银行	1407	1.8%	0.8%	-0.02%	1523	1.1%	2.1%	-0.03%
12	银行	中信银行	1210	1.5%	1.3%	-0.01%	1402	1.0%	-1.5%	-0.07%
13	银行	平安银行	1176	1.5%	6.9%	0.07%	1425	1.0%	8.0%	0.03%
14	券商	中信证券	1095	1.4%	-7.5%	-0.14%	1135	0.8%	-7.0%	-0.10%
15	银行	光大银行	998	1.2%	4.7%	0.03%	1115	0.8%	-0.2%	-0.04%
16	银行	邮储银行	912	1.1%	16.2%	0.14%	1147	0.8%	7.7%	0.02%
17	第三方机构	腾安基金	883	1.1%	10.4%	0.09%	1604	1.1%	18.1%	0.12%
18	券商	华泰证券	823	1.0%	-23.7%	-0.34%	910	0.6%	-19.2%	-0.19%
19	券商	广发证券	736	0.9%	-6.2%	-0.08%	830	0.6%	-1.3%	-0.04%
20	银行	宁波银行	599	0.7%	-0.5%	-0.02%	727	0.5%	5.7%	0.00%
21	券商	中信建投证券	594	0.7%	9.4%	0.05%	652	0.5%	11.5%	0.03%
22	银行	华夏银行	518	0.6%	15.4%	0.08%	651	0.4%	40.9%	0.11%
23	券商	招商证券	466	0.6%	-6.7%	-0.05%	517	0.4%	-3.2%	-0.03%
24	第三方机构	珠海盈米	454	0.6%	11.0%	0.05%	797	0.6%	17.9%	0.06%
25	券商	东方证券	452	0.6%	-8.5%	-0.06%	454	0.3%	-10.1%	-0.05%
26	第三方机构	基煜基金	448	0.6%	44.1%	0.16%	1313	0.9%	77.9%	0.37%
27	券商	兴业证券	442	0.6%	-5.8%	-0.04%	450	0.3%	-5.5%	-0.04%
28	券商	银河证券	432	0.5%	-9.1%	-0.06%	443	0.3%	-8.7%	-0.05%
29	券商	国信证券	394	0.5%	-19.9%	-0.13%	400	0.3%	-20.0%	-0.09%
30	券商	海通证券	361	0.5%	-3.0%	-0.02%	376	0.3%	-2.1%	-0.02%
31	券商	国泰君安证券	349	0.4%	-23.3%	-0.14%	380	0.3%	-22.6%	-0.09%
32	第三方机构	同花顺基金	347	0.4%	3.3%	0.01%	392	0.3%	4.3%	0.00%
33	银行	上海银行	326	0.4%	16.8%	0.05%	345	0.2%	19.8%	0.03%
34	第三方机构	汇成基金	324	0.4%	116.0%	0.21%	893	0.6%	86.8%	0.27%
35	银行	北京银行	298	0.4%	31.9%	0.08%	351	0.2%	24.5%	0.04%
36	第三方机构	蛋卷基金	289	0.4%	9.5%	0.03%	402	0.3%	6.3%	0.00%
37	券商	申万宏源	272	0.3%	-4.2%	-0.02%	285	0.2%	-4.0%	-0.02%
38	券商	平安证券	268	0.3%	1.1%	0.00%	284	0.2%	-3.4%	-0.02%
39	保险	中国人寿	240	0.3%	43.7%	0.09%	274	0.2%	54.8%	0.06%
40	银行	广发银行	240	0.3%	10.1%	0.02%	397	0.3%	22.2%	0.04%
41	券商	方正证券	228	0.3%	-13.6%	-0.05%	249	0.2%	-11.4%	-0.03%
42	银行	江苏银行	224	0.3%	23.8%	0.05%	229	0.2%	23.1%	0.02%
43	第三方机构	陆金所	213	0.3%	10.4%	0.02%	276	0.2%	-0.4%	-0.01%
44	第三方机构	肯特瑞基金	206	0.3%	4.0%	0.01%	301	0.2%	18.0%	0.02%
45	券商	长江证券	200	0.2%	-6.5%	-0.02%	215	0.1%	-4.9%	-0.02%
46	券商	安信证券	198	0.2%	2.6%	0.00%	208	0.1%	5.6%	0.00%
47	券商	中金财富	190	0.2%	13.1%	0.02%	234	0.2%	33.0%	0.03%
48	券商	光大证券	184	0.2%	-13.2%	-0.04%	193	0.1%	-14.6%	-0.03%
49	第三方机构	好买基金	182	0.2%	0.6%	0.00%	345	0.2%	12.7%	0.02%
50	券商	中泰证券	173	0.2%	5.5%	0.01%	183	0.1%	8.9%	0.00%
51	券商	国金证券	156	0.2%	-4.3%	-0.01%	159	0.1%	-4.2%	-0.01%
52	银行	浙商银行	145	0.2%	55.9%	0.06%	150	0.1%	53.1%	0.03%
53	券商	华西证券	135	0.2%	-8.8%	-0.02%	137	0.1%	-8.7%	-0.01%
54	券商	华福证券	129	0.2%	-1.5%	-0.01%	131	0.1%	-1.5%	-0.01%
55	第三方机构	诺亚正行基金	92	0.1%	4.5%	0.00%	103	0.1%	-8.0%	-0.01%
57	券商	长城证券	86	0.1%	-15.7%	-0.02%	89	0.1%	-13.6%	-0.01%
56	银行	上海农商行	88	0.1%	41.9%	0.03%	96	0.1%	39.1%	0.02%
59	券商	浙商证券	78	0.1%	-3.7%	-0.01%	84	0.1%	-30.0%	-0.03%
58	第三方机构	中欧财富	79	0.1%	2.6%	0.00%	82	0.1%	2.5%	0.00%
60	第三方机构	恒天明泽基金	77	0.1%	28.3%	0.02%	101	0.1%	21.7%	0.01%
61	银行	杭州银行	76	0.1%	94.9%	0.05%	352	0.2%	14.7%	0.02%
62	券商	恒泰证券	71	0.1%	2.9%	0.00%	74	0.1%	0.0%	0.00%
63	券商	东北证券	70	0.1%	4.5%	0.00%	79	0.1%	2.6%	0.00%
64	第三方机构	嘉实财富	69	0.1%	3.0%	0.00%	103	0.1%	8.4%	0.00%
65	银行	汇丰银行	65	0.1%	0.0%	0.00%	107	0.1%	1.9%	0.00%
66	银行	南京银行	63	0.1%	6.8%	0.00%	132	0.1%	4.8%	0.00%
67	券商	湘财证券	61	0.1%	-7.6%	-0.01%	65	0.0%	-5.8%	-0.01%
68	券商	财富证券	56	0.1%	0.0%	0.00%	66	0.0%	6.5%	0.00%
69	券商	中银国际证券	53	0.1%	-76.7%	-0.22%	55	0.0%	-76.0%	-0.13%
70	券商	国元证券	49	0.1%	-10.9%	-0.01%	52	0.0%	-7.1%	0.00%
71	券商	中原证券	47	0.1%	-11.3%	-0.01%	49	0.0%	-10.9%	-0.01%
72	第三方机构	华夏财富	46	0.1%	-2.1%	0.00%	56	0.0%	0.0%	0.00%
73	券商	财通证券	45	0.1%	-19.6%	-0.01%	51	0.0%	-25.0%	-0.01%
74	第三方机构	度小满基金	42	0.1%	40.0%	0.01%	76	0.1%	49.0%	0.02%
75	券商	山西证券	40	0.0%	-14.9%	-0.01%	49	0.0%	-7.5%	0.00%
76	券商	国联证券	38	0.0%	-2.6%	0.00%	49	0.0%	-9.3%	-0.01%
77	券商	华安证券	37	0.0%	12.1%	0.00%	42	0.0%	20.0%	0.00%
78	券商	信达证券	36	0.0%	-18.2%	-0.01%	37	0.0%	-15.9%	-0.01%
79	第三方机构	鼎信汇金	36	0.0%	-12.2%	-0.01%	36	0.0%	-12.2%	0.00%
80	银行	青岛银行	36	0.0%	33.3%	0.01%	67	0.0%	29.5%	0.01%
81	券商	上海证券	35	0.0%	2.9%	0.00%	37	0.0%	0.0%	0.00%
82	第三方机构	宜信普泽	34	0.0%	-2.9%	0.00%	37	0.0%	-5.1%	0.00%
83	券商	第一创业证券	34	0.0%	-2.9%	0.00%	38	0.0%	2.7%	0.00%
84	券商	中航证券	33	0.0%	-25.0%	-0.01%	36	0.0%	-25.0%	-0.01%
85	券商	国都证券	33	0.0%	-13.2%	-0.01%	33	0.0%	-15.4%	-0.01%
86	银行	东莞银行	32	0.0%	-3.0%	0.00%	33	0.0%	-2.9%	0.00%
87	券商	东莞证券	31	0.0%	-43.6%	-0.03%	33	0.0%	-40.0%	-0.02%
88	银行	华润银行	30	0.0%	-3.2%	0.00%	30	0.0%	-3.2%	0.00%
89	券商	大同证券	30	0.0%	-3.2%	0.00%	30	0.0%	-6.3%	0.00%
90	保险	鑫元保险	29	0.0%			43	0.0%		
91	银行	长沙银行	29	0.0%			29	0.0%		
92	券商	国海证券	28	0.0%			34	0.0%		
93	券商	万联证券	28	0.0%	-3.4%	0.00%	28	0.0%	-3.4%	0.00%
94	券商	渤海证券	28	0.0%	-9.7%	0.00%	37	0.0%	-9.8%	0.00%
95	券商	南京证券	27	0.0%	-10.0%	0.00%	28	0.0%	-6.7%	0.00%
96	券商	东兴证券	26	0.0%	-23.5%	-0.01%	31	0.0%	-18.4%	-0.01%
97	银行	渣打银行	25	0.0%	-19.4%	-0.01%	30	0.0%	-9.1%	0.00%
98	券商	粤开证券	25	0.0%	-13.8%	-0.01%	25	0.0%	-13.8%	0.00%
99	银行	东莞农商行	25	0.0%						
100	券商	东吴证券	24	0.0%	-4.0%	0.00%	25	0.0%	0.0%	0.00%
市场规模合计			80140	76.8%	1.8%		144842	52.8%	5.2%	

资料来源：中国证券投资基金业协会，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com