

# 证券

## 第二批试点券商陆续展业，基金投顾“量变”进行时

### 周观点：

第二批基金投顾试点券商业务陆续上线，中信、招商、东方、国信率先展业。本周东方证券（22日）、国信证券（25日）基金投顾业务正式对外展业，使得第二批试点券商展业家数达到4家（6-7月共批复20家）。产品设计上，东方证券推出悦安稳、悦稳健等5大策略，并以悦积极、悦进取等匹配中高风险及中长期资金配置的客户需求；国信证券则推出“国信智投”服务品牌，以三大策略匹配理财替代、稳健配置、增强收益需求。

我们看好基金投顾的未来发展，目前财富管理行业正处于从“卖产品”到“卖配置”的阶段，需求端不断积累客户认知，供给端打造投顾队伍和推动业务赋能，“量变”进行时。需求端和供给端的双向变化将加速财富管理机构分化，而基金投顾作为最重要的牌照基础，目前60家获资质机构中券商已占据29席，截至11月28日，已展业券商达11家，先发优势明显。同时，基金投顾的相关规范正逐步完善，“持牌”导向将进一步利好正规军业务发展。我们看好券商基于权益资管和投顾能力优势，持续抢占商业银行份额，扩大财富管理的影响力。

**重点推荐个股：**我们认为权益化、机构化是后续券商投资的核心主线，财富管理+大资管+机构业务（衍生品、融券、资本化投行）优势券商的估值溢价空间显著，推荐广发证券、华泰证券，建议关注中金公司H。

### 核心数据追踪：

1) **经纪业务：**本周日均股基成交额12615亿元，环比+6%；年初至今日均股基成交额11316亿元，同比+24.4%。10月新增投资者98.07万人，环比-39.4%，期末投资者人数则达到1.95亿人。

2) **融资融券：**截至11月25日，两市两融余额为1.85万亿元，同比+17.6%，较年初+14.5%；目前两融余额占流通市值比例为2.54%，较年初持平。

3) **投行业务：**截至11月25日，本年度IPO、再融资承销规模分别为4516亿元、8362亿元，同比+1.3%、9.8%；公司债、企业债、ABS承销规模分别为30578亿元、3970亿元、17116亿元，同比-1.4%、+12.2%、-2.0%。

4) **公募基金：**本周新成立权益基金规模242亿元，环比+5.1%；年初至今新成立权益基金规模1.93亿元，较上年同期+8.2%。截至10月末，权益基金规模达8.2亿元，环比+2.3%，同比+45.8%，份额环比+1%，同比+44.9%。

5) **场外衍生品：**9月新增场外期权名义本金3727亿元，环比+18.5%，新增收益互换名义本金4854亿元，环比-13.6%；期末存续未了结初始名义本金1.90万亿元，较年初+44%。

**板块表现：**本周上证指数上涨0.10%，券商指数下跌0.40%；个股方面，长城（+8.91%）、中泰（+8.32%）、浙商（+3.86%）涨幅居前，锦龙股份（-4.65%）、太平洋（-3.01%）、中国银河（-2.96%）跌幅居前。

**风险提示：**改革推进不及预期，财富管理转型不及预期；资本市场剧烈波动。

### 重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2021-11-26	评级	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601688.SH	华泰证券	15.90	买入	1.19	1.42	1.67	1.87	13.36	11.20	9.52	8.50
000776.SZ	广发证券	23.34	买入	1.32	1.59	1.91	2.29	17.68	14.68	12.22	10.19

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 证券研究报告

2021年11月28日

### 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

周颖婕 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521060002  
zhouyingjie@tfzq.com  
胡江 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521080007  
hujiang@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《证券-行业深度研究:C+F 端双向协同，把握高成长性私募赛道机会！——详解为何看好中金、华泰》2021-11-19
- 《证券-行业专题研究:券结基金的现状与潜力》2021-11-12
- 《证券-行业研究周报:北交所设立将提振券商业绩，板块估值修复空间较大》2021-11-08

## 内容目录

1. 周观点.....	3
2. 核心数据跟踪.....	4
3. 板块行情回顾.....	6
4. 热点聚焦.....	7
4.1. 重要新闻.....	7
4.2. 公司公告.....	7

## 图表目录

图 1: 本周日均股基成交额环比+6%.....	4
图 2: 10 月新增投资者数量 98 万人, 环比-39.4%.....	4
图 3: 截至 11 月 25 日, 沪深两融余额为 1.72 万亿元.....	4
图 4: 11 月股权融资首发募资 393 亿元.....	5
图 5: 11 月股权再融资共完成 2302 亿元.....	5
图 6: 预计本周基金市场为资金净流入.....	5
图 7: 本周权益基金新成立规模达 242 亿元, 环比+5.1%.....	5
图 8: 9 月场外期权新增名义本金环比+18.5%.....	6
图 9: 券商板块个股涨跌幅.....	6
表 1: 基金投顾试点资格机构名单 ( 共计 60 家, 其中券商 29 家, 基金 25 家, 银行 3 家, 独立机构 3 家 ).....	3
表 2: 指数涨跌情况.....	6

## 1. 周观点

第二批基金投顾试点券商业陆续上线，中信、招商、东方、国信率先展业。本周东方证券（22日）、国信证券（25日）基金投顾业务正式对外展业，使得第二批试点券商展业家数达到4家（6-7月共批复20家）。产品设计上，东方证券推出悦安稳、悦稳健等5大策略，并以悦积极、悦进取等匹配中高风险及中长期资金配置的客户需求；国信证券则推出“国信智投”服务品牌，以三大策略匹配理财替代、稳健配置、增强收益需求。

我们看好基金投顾的未来发展，目前财富管理行业正处于从“卖产品”到“卖配置”的阶段，需求端不断积累客户认知，供给端打造投顾队伍和推动业务赋能，“量变”进行时。需求端和供给端的双向变化将加速财富管理机构分化，而基金投顾作为最重要的牌照基础，目前60家获资质机构中券商已占据29席，截至11月28日，已展业券商达11家，先发优势明显。同时，基金投顾的相关规范正逐步完善，“持牌”导向将进一步利好正规军业务发展。我们看好券商基于权益资管和投顾能力优势，持续抢占商业银行份额，扩大财富管理的影响力。

表 1：基金投顾试点资格机构名单（共计 60 家，其中券商 29 家，基金 25 家，银行 3 家，独立机构 3 家，标红的为已展业券商）

获批时间	获批家数	机构类型	获批机构
2019 年 10 月 25 日	5 家	基金公司及其子公司	易方达基金、南方基金、嘉实基金、华夏基金、中欧基金
2019 年 12 月 13 日	3 家	第三方基金销售	盈米基金、蚂蚁基金（先锋领航投顾（上海）投资咨询有限公司）、腾安基金
2020 年 2 月 29 日	10 家	银行 券商	工商银行、招商银行、平安银行 <b>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</b>
2021 年 6 月 25 日	18 家	基金公司及其子公司 券商	博时基金、广发基金、汇添富基金、银华基金、兴全基金、招商基金、工银瑞银、交银施罗德、华安基金、富国基金、鹏华基金 <b>兴业证券、招商证券、中信证券、国信证券、东方证券、安信证券、浙商证券</b>
2021 年 7 月 2 日	17 家	基金公司及其子公司 券商	华泰柏瑞、景顺长城、民生加银、申万菱信、万家基金、建信基金 <b>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</b>
2021 年 7 月 9 日	4 家	基金公司及其子公司 券商	国泰基金、国海富兰克林基金 <b>华西证券、华宝证券</b>
2021 年 8 月 10 日	1 家	券商	<b>渤海证券</b>

资料来源：资本市场标准网，中国证券报等，天风证券研究所

注：此外，**华创证券**、农银汇理基金也获得了基金投顾资格，但未公开获得时间。

**个股推荐：**我们认为权益化、机构化是后续券商投资的核心主线，看好财富管理+大资管+机构业务（衍生品、融券、资本化投行）优势券商的估值溢价空间。

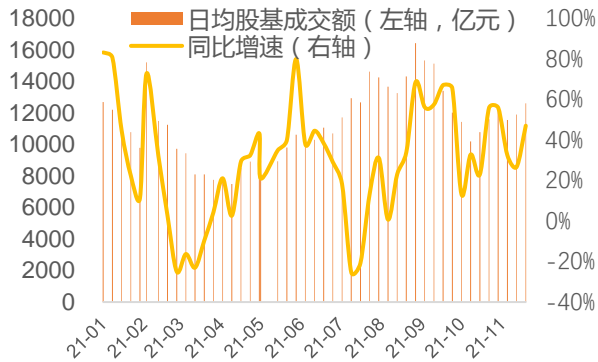
1) 参控股头部基金公司且财富管理能力强的广发证券；

2) 机构业务优势明显的华泰证券，建议关注中金公司 H。

## 2. 核心数据跟踪

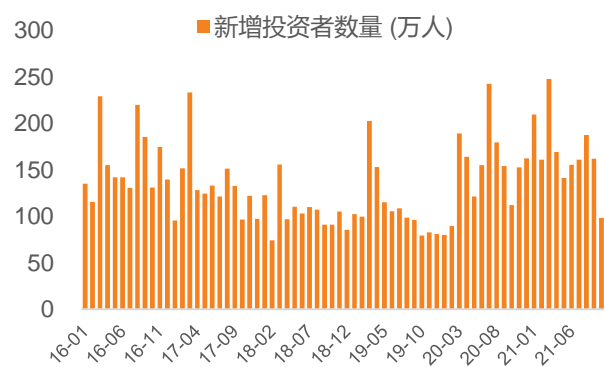
**1) 经纪业务:** 本周日均股基成交额 12615 亿元, 环比+6%; 年初至今日均股基成交额 11316 亿元, 同比+24.4%。根据中国结算披露, 10 月新增投资者 98.07 万人, 环比-39.4%, 期末投资者人数则达到 1.95 亿人。

图 1: 本周日均股基成交额环比+6%



资料来源: wind, 天风证券研究所

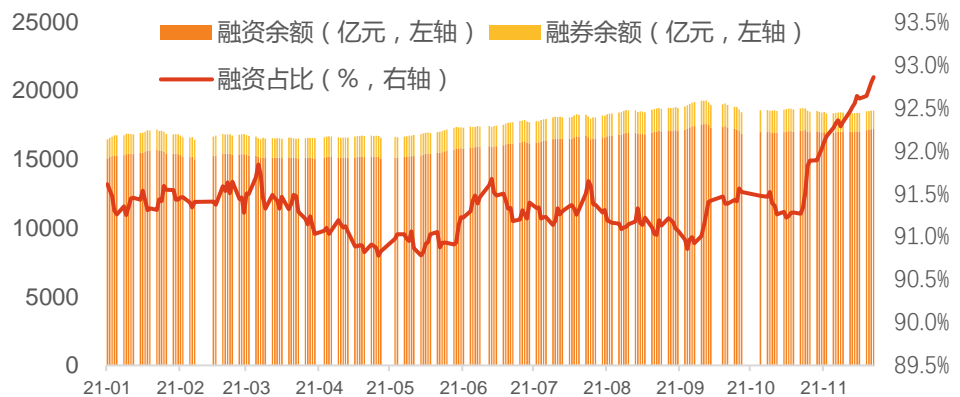
图 2: 10 月新增投资者数量 98 万人, 环比-39.4%



资料来源: 中证登, 天风证券研究所

**2) 融资融券:** 截至 11 月 25 日 (26 日数据未披露), 两市两融余额为 1.85 万亿元, 同比+17.6%, 较年初+14.5%; 目前两融余额占流通市值比例为 2.54%, 较年初持平。

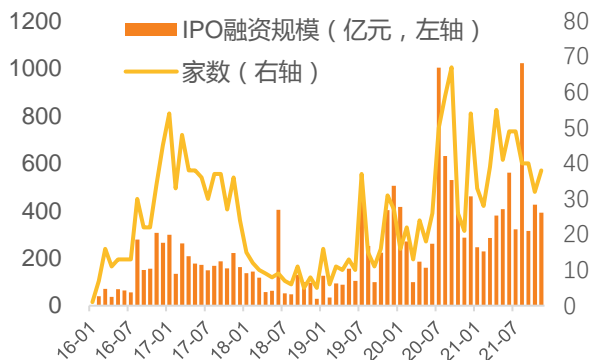
图 3: 截至 11 月 25 日, 沪深两融余额为 1.72 万亿元



资料来源: Wind, 天风证券研究所

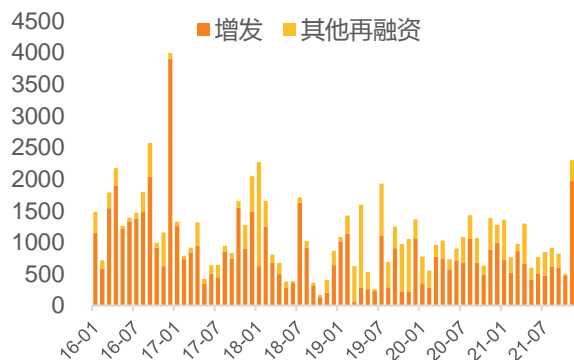
**3) 投行业务:** 截至 11 月 25 日, 本年度 IPO、再融资承销规模分别为 4516 亿元、8362 亿元, 同比+1.3%、9.8%; 公司债、企业债、ABS 承销规模分别为 30578 亿元、3970 亿元、17116 亿元, 同比-1.4%、+12.2%、-2.0%。

图 4：11 月股权融资首发募资 393 亿元



资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：11 月股权再融资共完成 2302 亿元

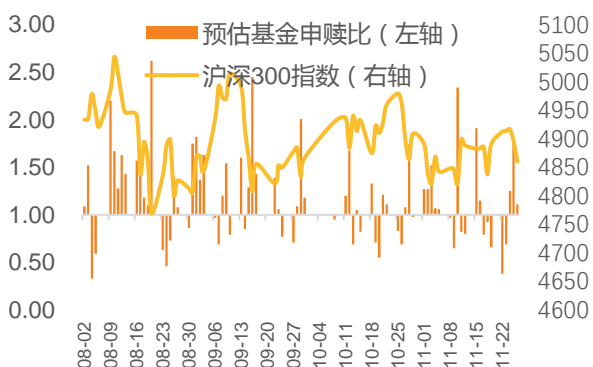


资料来源：wind，天风证券研究所

**4) 公募基金：**本周平均预估基金申赎比为 1.04，预计基金市场总体为资金净流入；上周平均预估基金申赎比为 1.09，去年同期为 1.94。新成立权益基金规模 242 亿元，环比+5.1%；年初至今新成立权益基金规模 1.93 亿元，较上年同期+8.2%。

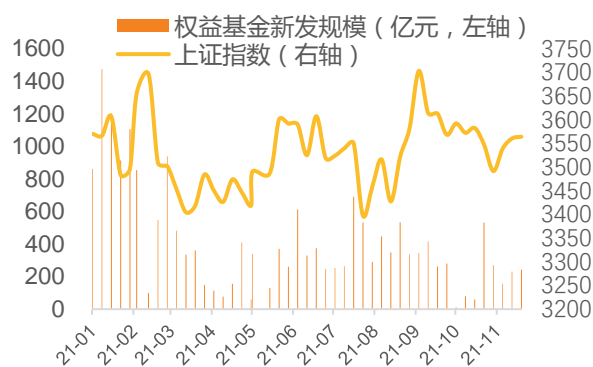
根据中基协披露数据，截至 10 月末，我国权益基金净值规模达 8.2 亿元，环比+2.3%，同比+45.8%，份额环比+1%，同比+44.9%，份额逆势持续增长。

图 6：预计本周基金市场为资金净流入



资料来源：Choice，天风证券研究所

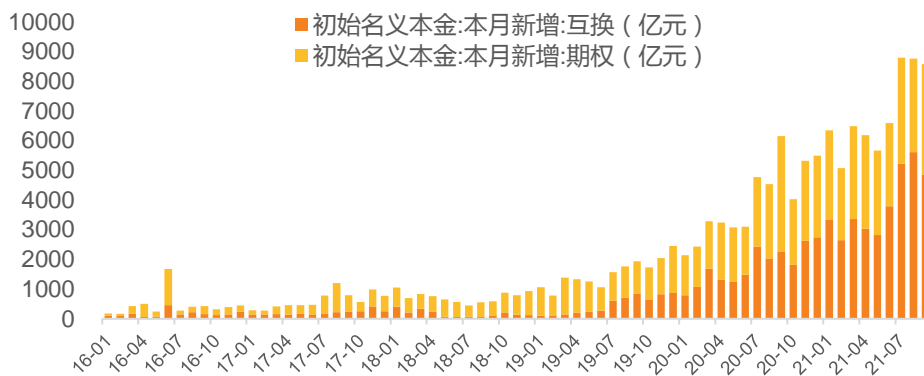
图 7：本周权益基金新成立规模达 242 亿元，环比+5.1%



资料来源：Wind，天风证券研究所

**5) 场外衍生品：**9 月新增场外期权名义本金 3727 亿元，环比+18.5%，新增收益互换名义本金 4854 亿元，环比-13.6%；期末场外期权+受益互换存续未了结初始名义本金 1.90 万亿元，较年初+44%。

图 8：9 月场外期权新增名义本金环比+18.5%



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 板块行情回顾

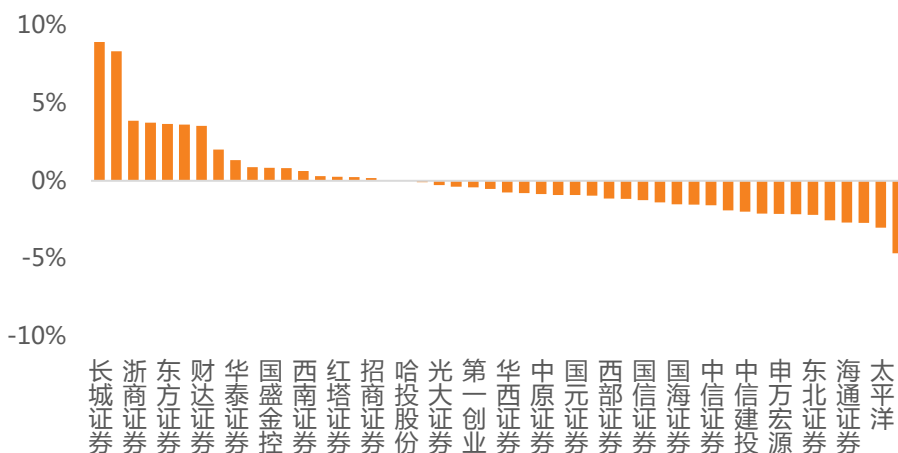
上周( 11.22-11.26 )，沪深 300 指数下跌 0.61%，上证指数上涨 0.10%，深证成指上涨 0.17%，创业板指上涨 1.46%，中证 500 指数上涨 0.70%，板块方面，非银金融下跌 1.01%，券商下跌 0.51%。个股方面，长城证券 (+8.91%)、中泰证券 (+8.32%)、浙商证券 (+3.86%) 涨幅居前，锦龙股份 (-4.65%)、太平洋 (-3.01%)、中国银河 (-2.96%) 跌幅居前。

表 2：指数涨跌情况

指数	周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
沪深 300	-0.61%	-0.99%	-6.74%
上证指数	0.10%	0.47%	2.62%
深证成指	0.17%	2.25%	2.12%
创业板指	1.46%	3.53%	16.94%
中证 500	0.70%	2.81%	13.39%
非银金融	-1.01%	0.16%	-21.33%
券商指数	-0.51%	0.78%	-9.35%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：券商板块个股涨跌幅



资料来源：wind，天风证券研究所

## 4. 热点聚焦

### 4.1. 重要新闻

**1、现场检查“全覆盖” 券商风控监管趋严：**证监会近期对 16 家证券公司全面风险管理落实情况开展了现场检查。检查发现，被检查公司在落实全面风险管理要求上主要存在风险管理信息系统全覆盖尚存“盲点”、对业务风险的识别和管控能力有待提升等五大类问题。证监会表示，将对尚未开展全面风险管理检查的证券公司实施“全覆盖”现场检查，并适时对已检查公司的整改情况开展“回头看”专项检查，对发现的问题，将依法严肃处理。

**2、首只券商保证金产品改造落地，大集合产品公募化改造再加速：**华泰证券资管旗下的保证金产品“华泰紫金天天发货币市场基金”已于 11 月 22 日正式宣布变更为货币市场基金。截至 2021 年三季度末，华泰天天发产品规模为 437.29 亿元，在券商保证金类产品中规模最大。天天发基金是首批变更注册为公募基金的券商保证金产品，标志着券商保证金产品公募化改造浪潮迈入实质性关键阶段。

**3、第二批基金投顾试点券商业务陆续上线：**国信证券近期正式面向所有客户上线基金投顾业务——“国信智投”，初期围绕中小投资者理财替代、稳健配置、增强收益等投资需求，将上线“鑫享固收+”、“鑫享均衡 50”和“鑫享成长 80”三个组合策略，并开通定投功能。国信证券作为第二批基金投顾试点券商之一，在 10 月中旬通过试点公募基金投顾业务现场验收并完成展业谈话。预计随着 12 月开始，试点券商的基金投顾业务将陆续上线。

### 4.2. 公司公告

**1、中信证券（600030.SH）：**公司配股申请获得中国证监会批复，按照每 10 股配售 1.5 股的比例向全体 A/H 股股东配售，拟募集资金总额不超过人民币 280 亿元，用于发展资本中介业务、增加对子公司的投入、加强信息系统建设以及补充其他营运资金。

**2、广发证券（000776.SZ）：**11 月 23 日，公司完成 2021 年非公开发行公司债券（第三期）的发行。发行品种均为“品种一”，票面利率为 2.85%，期限为 388 天，发行规模为人民币 37 亿元。

**3、中信建投（601066.SZ）：**公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 100 亿元永续次级公司债券的注册申请获证监会批复。

**4、华林证券（002945.SZ）：**聘任赵卫星先生担任公司首席执行官兼执委会主任委员，其曾任浙江网商银行股份有限公司筹建负责人、执行董事兼副行长；四川新网银行股份有限公司筹建工作组主要负责人、执行董事兼行长；天星数科科技有限公司（小米金融）副总裁。

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