

2021年12月03日

【华西非银】券商账户管理功能优化试点点评：综合理财账户渐成，财富管理竞争力提升

证券 II

行业评级：推荐

事件概述：

2021年12月3日晚，证监会称“支持证券公司从建立综合客户账户、允许同名划转、分类账户管理等方面开展账户管理功能优化试点”，中信证券、国泰君安、银河证券、中金财富、国信证券、安信证券、招商证券、中信建投、申万宏源、华泰证券等10家证券公司获得试点资格。

分析与判断：

一、优化券商账户管理功能的背景是什么？

2021年4月初，香港万得通讯社曾报道“中证协发布《关于开展证券公司账户管理功能优化试点评估的通知》”。其中提到“随着业务日趋多元化，对证券公司现有账户管理制度提出了整合和优化的新要求”。因此优化券商账户主要是出于整合与优化账户体系的要求，优化客户体验，提升客户服务效率。

二、试点公司如何优化账户管理功能？

上证报12月3日发布了国泰君安获账户管理功能优化的做法，表示“获得试点资格后，国泰君安将……，让客户在国泰君安开立的多个资金账户内的资金得以自由流转，……。目前，国泰君安资金内转服务所覆盖的资金账户范围主要包括普通经纪、信用、基金投顾、股票期权四类资金账户。”

从国泰君安的试点做法我们推测，此次账户管理功能优化试点主要是同一家券商建立综合账户，内部各类资金账户自由划转。随着券商业务多元化，客户账户不断增加，目前主要有普通经纪、信用账户、股票期权户以及基金投顾账户四类账户，各个账户间各自分立，客户资金划转极不方便。

三、结合投资者的问题我们回答下此次优化账户管理功能没有突破的几个方面。

1) 券商账户管理功能优化是否突破三方存管？

证监会明确表示，“在现有客户交易结算资金第三方存管框架下，开展内部账户管理功能优化”，因此账户管理功能优化试点没有突破三方存管的要求。

2) 不同券商间资金账户是否打通？

从国泰君安试点做法来看，目前试点做不到不同券商间资金的流转，只是同一家券商体系内各账户资金的划转。

3) 一家开户券商能否了解到客户在其他券商的资产情况？

我们推测应该做不到，目前银行体系也无法做到。

四、优化账户管理功能的意义？

1) 提升了客户资金划转的效率。当前不同账户资金划转，必须先从账户转到银行账户，再从银行账户转到另一个账户，试点下客户不同资金账户间可以互转，效率大大提升；

2) 允许试点公司为客户提供一个逻辑意义上的综合理财账户。实现了股票交易、两融、股票期权和基金投顾账户的打通，特别是其中包括了基金投顾账户。

3) 客户资产负债综合呈现，便于客户资产配置。中证协在“证券公司账户管理功能优化试点评估要点”中强调，综合账户功能要“具备客户资产全景展示功能，支持客户一键查询资金、证券等资产情况”，因此试点公司可以将客户各类资产配置综合呈现，方便客户据此优化资产配置方案，也便于券商为客户提供资产配置服务。

五、我们推测未来可能会优化的方面？

1) 目前客户在同一家券商只是实现了形式上资产负债表的查看，未来或许能够实现真正意义上客户资产负债表的打通。例如券商其他账户的自有资产也可以用来做抵押品，实现信用账户现金的打通。

- 2) 基金投顾账户的交易功能可以转移给券商，实现真正意义上的代客理财。
3) 目前只能在同一家券商内部资金划转，未来或许可以允许不同券商资金账户内资金的流转。

六、风控合规与信息技术水平是取得试点资格的关键

4 月初中证协发布《关于开展证券公司账户管理功能优化试点评估的通知》时明确，优化账户管理功能申请试点的公司应满足以下五条:1. 近一年证券公司分类评价在 A 类 AA 级;2. 最近一年未因重大违法违规受到证监会行政处罚或者被采取重大监管措施;3. 最近 12 个月各项风控指标持续符合监管规定;4. 具备健全的业务流程和操作规范;5. 最近一年未发生重大信息安全事件、信息技术投入排名位于行业前 20。可以发现风控合规与信息技术水平是能否取得试点资格的关键。

我们整理了近一年 AA 级以及信息技术投入排名前 20 名的公司名单发现，符合申请条件的券商共 15 家，其中 5 家未获试点资格，其中部分公司近年发生过风险事件。

投资建议:推荐券商

券商账户功能的优化，提升了券商在财富管理领域的竞争力。目前券商估值水平不高，行业创新不断，流动性预期宽松（12 月 3 日晚监管提到“适时降准”），建议增配券商。

推荐华泰证券、国泰君安，相关受益标的还包括中金公司（H）等低估值财富管理龙头。

风险提示

行业创新力度低于预期，市场交易大幅萎缩。

盈利预测与估值

| 重点公司 | | | | | | | | | | | |
|--------|------|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价(元) | 投资评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
| | | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 601688 | 华泰证券 | 16.43 | 买入 | 1.19 | 1.52 | 1.62 | 1.75 | 13.81 | 10.81 | 10.14 | 9.39 |
| 601211 | 国泰君安 | 17.04 | 买入 | 1.25 | 1.59 | 1.74 | 1.80 | 13.63 | 10.72 | 9.79 | 9.47 |

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 吕秀华

邮箱: lvxh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040001

联系电话:

分析师: 魏涛

邮箱: weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

联系电话:

分析师: 罗惠洲

邮箱: luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话:

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|----------------------------------|------|----------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。