

# 私募高速增长，券商协同受益

## ——大资管行业系列专题报告三

行业评级：看好

2022年8月4日

分析师 梁凤洁  
邮箱 liangfengjie@stocke.com.cn  
电话 021-80108037  
证书编号 S1230520100001

联系人 洪希柠  
邮箱 hongxining@stocke.com.cn  
联系人 胡强  
邮箱 huqiang@stocke.com.cn

## 1、背景介绍

- 私募基金的发展经历了早期探索和迅速扩张阶段，目前已进入规范、理性发展期，是资管市场的重要组成部分，管理规模增速仅次于公募基金，在提高直接融资比重、支持科技创新和居民财富管理等方面发挥了重要作用。

## 2、行业概况

- **市场规模：**2015年以来我国私募基金管理规模复合增速达25%，结构上以私募股权（包括创业基金）基金、私募证券基金为主，1H22末占比分别为67%和29%。私募基金管理人数量近年来保持相对平稳，管理产品数量一路攀升。
- **行业格局：**2020年行业前5%的私募股权基金管理机构管理规模合计占比高达66.7%；私募证券基金中百亿级别的机构数量共72家，占比仅0.8%，但其管理规模总和为22,337亿元，占比52%，行业管理规模集中度较高、“二八定律”明显。
- **负债端：**企业投资者是最主要的投资者，但居民投资者的规模和占比在持续提高。私募证券基金投资者中高净值个人客户占比从2016年的37%提升至2020年的43%；私募股权基金中个人投资者出资相对较少，但其占比从2017年的16%提升至2020年的19%。从对高净值客户家庭需求的调研结果来看，53%的被调查者选择更加进取的多元资产配置，与私募基金高风险、高收益的特性相匹配，预计随着我国高净值客户规模继续增长，私募基金有望被增配。
- **投资端：**股类资产是最主要的投资资产，2020年占比约51%，其中未上市未挂牌企业股权资产占股类资产的62.5%。私募基金在投境内未上市未挂牌股权项目中，半导体、医药生物等产业升级与新经济领域的股权投资金额规模较大，私募基金在推动国家创新发展战略、支持中小企业发展上发挥了重要作用。
- **产品端：**量化基金规模及占比双双提升，截至2020年末，我国共有量化/对冲策略基金13,465只（含FOF），规模达7,000亿元，分别占自主发行类私募证券基金产品总数和规模总量的26.2%/18.9%，较2019年分别增长26.2%和66.5%。2021年私募证券基金新增备案规模超过私募股权基金规模，主要也是得益于量化私募基金的火热增长。

## 3、个股推荐

- 我们认为私募基金的发展主要在三方面利好券商：1) 注册制改革及科创板、北交所的设立为更多中小企业拓宽退出渠道，投资投行联动进一步加强；2) 私募基金是场外互换业务最重要的交易对手之一，私募基金规模的扩张及避险需求的提升能够推高衍生品规模，利好衍生品业务强势的券商；3) 私募基金在选择产品代销渠道时更倾向于选择客户特性匹配度较高、代销团队具备优势的券商。**综合来看，我们推荐在投行、衍生品、代销等业务方面优势突出的中信证券、中金公司H、华泰证券。**

- **风险提示：**宏观经济大幅下行；资本市场景气度大幅下滑；私募基金规模增长不及预期。

# 目录

C O N T E N T S

01

## 背景介绍

发展历程|市场地位|重要作用

02

## 行业概况

市场规模|行业格局|负债端/投资端/产品端

03

## 个股推荐

中金公司|中信证券|华泰证券

# 01

## 背景介绍

发展历程

市场地位

重要作用

私募基金主要包括私募股权基金和私募证券基金等，私募股权行业的发展经历了初期探索、繁荣发展、回归理性等三个阶段。

- **探索初期：**1985年国家科委和财政部等部门共同出资设立了我国第一个风险投资机构：中创公司。20世纪90年代后，大批外资风投机构开始进入我国并且抓住了互联网行业的投资机会，通过新浪、搜狐等公司的上市获取丰厚的投资回报，自此掀起了我国私募股权投资的浪潮。
- **繁荣阶段：**2004年中小板设立以及2009年创业板开启为私募股权投资拓宽了退出渠道，大量私募股权投资机构如雨后春笋般涌现出，行业进入繁荣发展期，2017年末我国私募股权（包括创投）基金管理规模为7.1万亿元，3年复合增速高达62%。
- **理性发展：**2018年资管新规出台，“去通道、降杠杆”和“防范风险”成为主旋律，金融市场进行了结构性调整，私募股权行业也回归理性。根据清科研究中心数据显示，截至2018年末，PE市场可投资本规模为20,035亿元，同比增长8.6%，增速放缓；全年PE基金共募资10,111亿元，同比下滑近三成。私募股权行业进入健康发展阶段，2019以来科创板和北交所的设立进一步完善了多层次资本市场的建设，为中小企业上市及私募股权机构退出提供多元化的路径。

1986年：本土产生首个私募股权投资，国家科委和财政部联合几家股东共同投资设立**中创公司**

1995年：本土产生首个私募股权投资，国家科委和财政部联合几家股东共同投资设立**中创公司**

2000年：互联网泡沫破裂，大批外资风投亏损撤出中国

2009年：推出**深圳创业板**，大批PE机构成立，行业井喷式增长

2007年：中国首家**私募股权基金协会**正式在天津成立

2004年：证监会正式同意深圳证券交易所设立**中小企业板**，为VC/PE机构提供退出通道

2013年：**新三板**扩大，部分PE机构已将其作为重要项目源平台和退出通道

2018年：**资管新规**出台，“去通道、降杠杆”和“防范风险”成为主旋律

2021年：**北交所**正式揭牌开市

2019年：**科创板**正式开板

数据来源：百度百科，清科研究中心，浙商证券研究所。

私募证券基金的发展经历了早期探索、迅速扩张、规范发展等三个阶段。

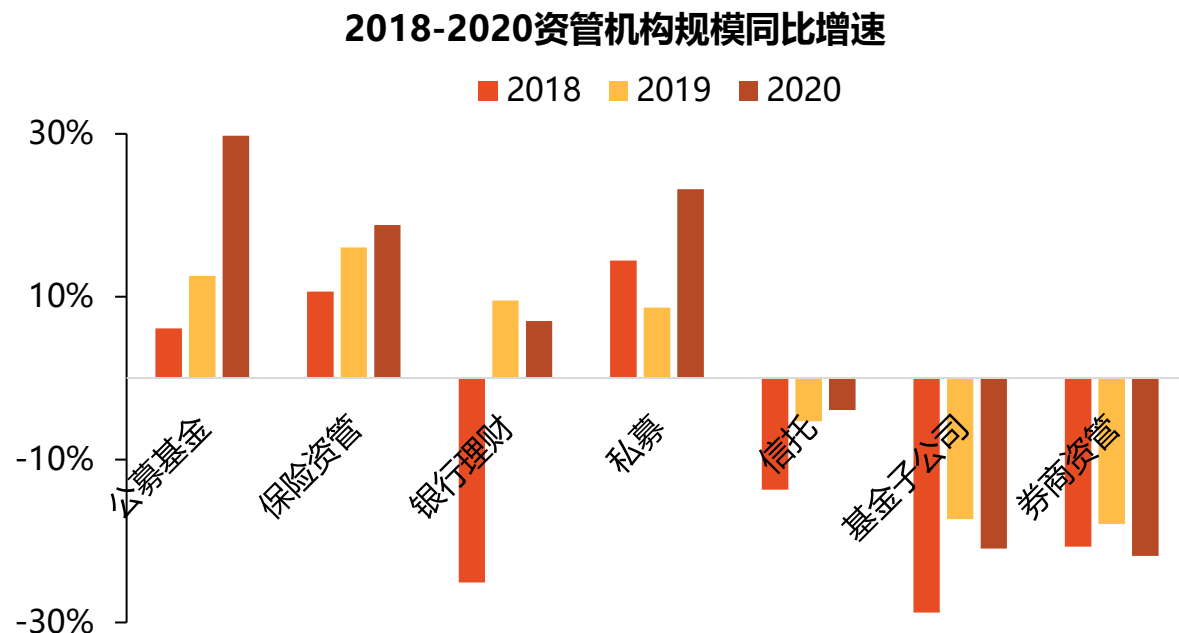
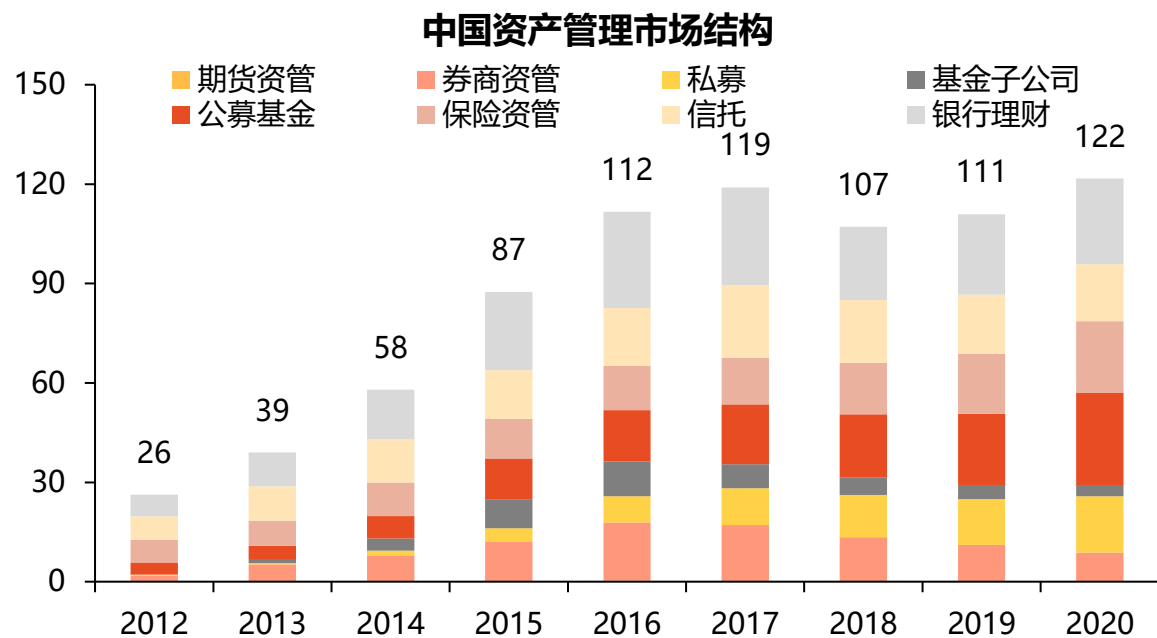
- **早期探索：**上世纪90年代初，市场上出现代客理财的模式为民间资本获取投资收益，私募基金的雏形在此时出现，但当时我国资本市场尚处于发展初期，并没有完善的制度建设和监管办法。
- **迅速扩张：**2004年我国首支阳光私募（以信托方式投资于股市的私募基金都被称为阳光私募基金）“深国投赤子之心”成立，2007年第一批公募基金经理“奔私潮”出现，为私募行业补充了一批优秀的人才，私募基金得到快速发展。
- **规范发展：**2013年起基金业协会、证监会对私募基金行业进行统一规范监管，私募基金发展逐渐步入正轨。2013年《证券投资基金法》首次将非公开募集资金纳入法律监管范围；2014年证监会发布并施行《私募投资基金监督管理暂行办法》；2016-2017年更是发布众多文件，涉及私募基金内控指引、信息披露监管等多个方面。2021年证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，进一步明确了私募基金募集和投资的底线要求。

| 时间    | 重大事件                                   |
|-------|----------------------------------------|
| 2000年 | 国内第一个有关风险投资的文件:《关于建立我国风险投资机制的若干意见》出台   |
| 2001年 | 全国人大常委会通过《中华人民共和国信托法》                  |
| 2003年 | 全国人大常委会表决通过《证券投资基金法》                   |
| 2005年 | 《创业投资企业管理暂行办法》颁布                       |
| 2006年 | 银监会发布《信托公司集合资金信托计划管理办法》，促进阳光私募基金的规范化发展 |
| 2007年 | 实施新修订的《合伙企业法》                          |
| 2009年 | 修改后的《证券登记结算管理办法》明确合伙制企业可以开设证券账户        |
| 2011年 | 《关于促进股权投资企业规范发展的通知》颁布                  |
| 2012年 | 《证券投资基金法》修订版出台                         |
| 2013年 | 实施修订后的《证券投资基金法》                        |
| 2014年 | 《私募投资基金管理暂行办法》通过                       |
| 2015年 | 《证券投资基金法》修正版发布                         |
| 2016年 | 中国基金业协会正式发布《私募投资基金募集行为管理办法》            |
|       | 中国证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》      |
| 2017年 | 中国基金业协会颁布《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》          |
| 2018年 | 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式施行，拉开资管行业统一监管时代 |
| 2019年 | 全国人大常委会通过修订版《中华人民共和国证券法》               |
| 2020年 | 证监会出台《关于加强私募投资基金监管的若干规定（征求意见稿）》        |

数据来源：新浪财经，证监会，银保监会，浙商证券研究所。

**私募基金是资管市场的重要组成部分，管理规模增速仅次于公募基金。**

- **从规模来看：**资管市场管理规模靠前的是公募基金（含基金子公司）、银行（含银行理财子）、保险资管，2020年前三者提供了市场上64%的资管产品；管理规模靠后的是信托、私募、券商资管、期货资管。
- **从增速来看：**增速较快的是公募基金、私募基金、保险资管，三年复合增长率均在15%以上；银行理财、信托、基金子公司、券商资管受资管新规影响较大，规模压降同比负增长，其中银行理财转型较快，增速已经由负转正。



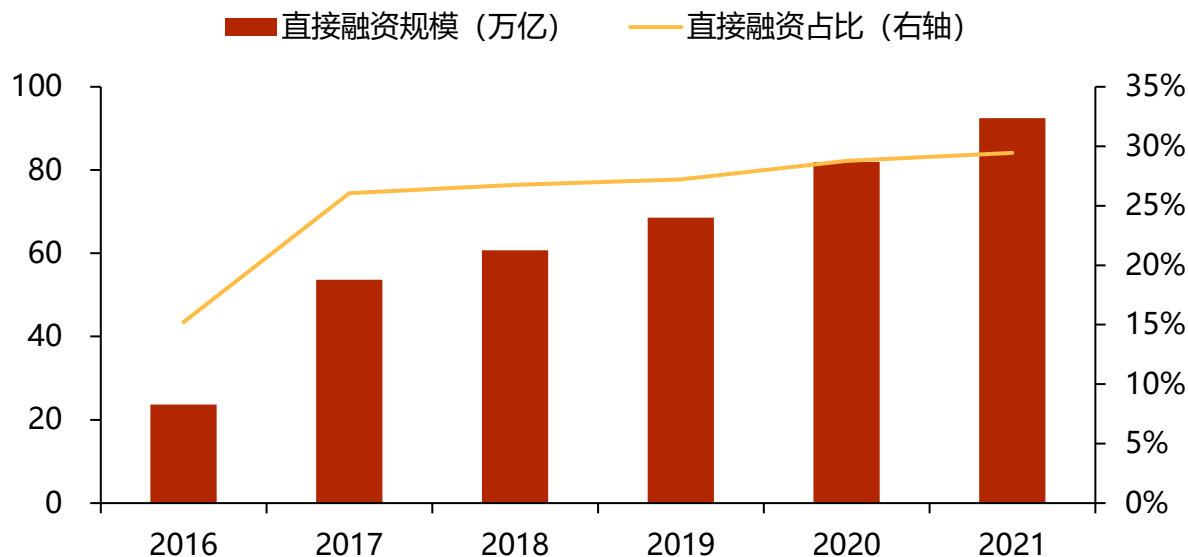
数据来源：《中国资产管理市场2020》中国光大银行与波士顿咨询公司联合研究，浙商证券研究所。单位：万亿元。从2018年起，银行理财规模不再包含保本理财；从2019年起，银行理财规模中包含理财子公司存续规模；公募基金包含基金和专户业务。



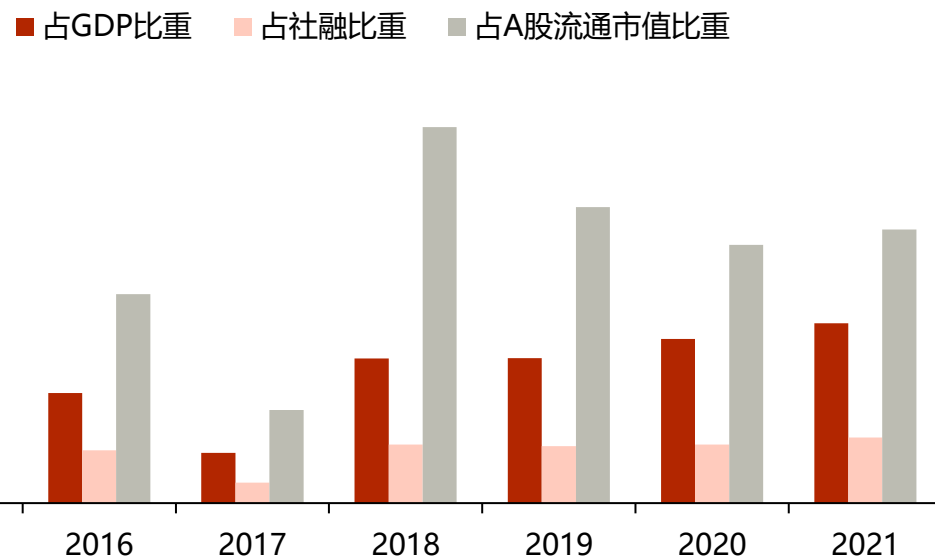
私募基金在提高直接融资比重、支持科技创新和居民财富管理等方面发挥了重要作用，长期资金助力私募行业发展。

- **拓宽企业融资渠道：**截至2021年末，私募基金存量规模达19.7万亿元，相当于2021年GDP的17%，社融规模的6.3%，A股流通市值的26%，私募基金在支持实体经济发展、提高直接融资占比方面发挥了重要作用。
- **长期资金助力扩容：**2020年11月，银保监会放开险资财务性股权投资行业限制。2021年12月3日，银保监会网站发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。在长期资金增配权益类资产的趋势下，私募基金规模有望扩大。

我国直接融资规模及占比逐年提高



私募基金助力拓宽融资渠道



数据来源：Wind，基金业协会，浙商证券研究所。



# 02

## 行业概况

市场规模

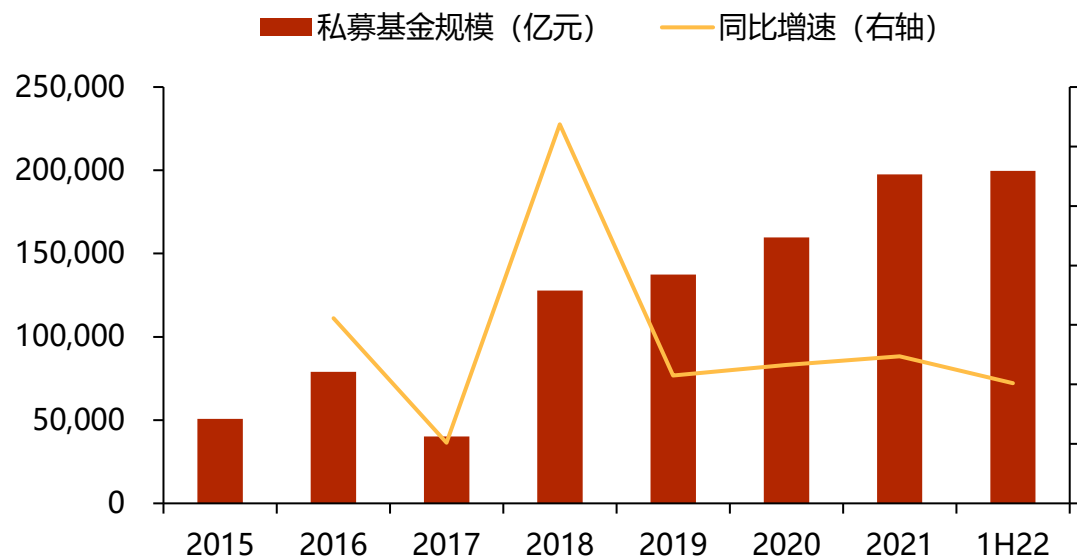
行业格局

负债端/投资端/产品端

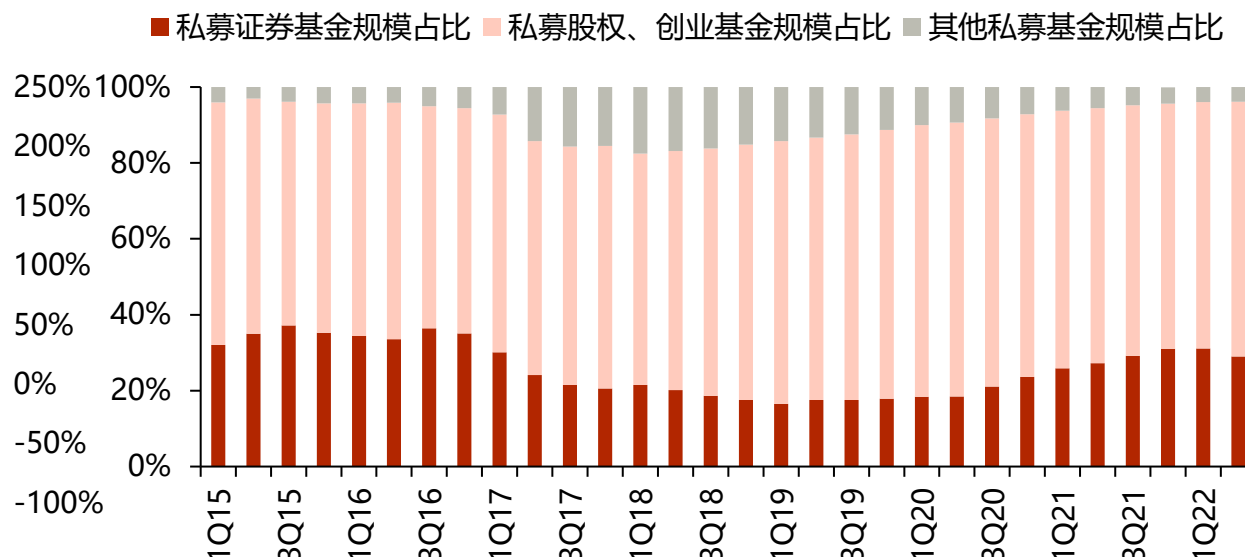
**2015年以来我国私募基金管理规模复合增速达25%，结构上以私募股权（包括创业基金）基金、私募证券基金为主。**

- **从规模来看：**自2013年基金业协会、证监会对私募基金行业进行统一规范监管后，私募基金管理规模从2015年末的5.1万亿增长至2021年末的19.8万亿，复合增速为25%。2016-2017年多项私募基金管理办法出台，严格监管下2017年管理规模有所下滑。2020年以来资本市场活跃度高、投资者风险偏好提升，私募基金也迎来了爆发式增长。
- **从结构来看：**我国私募基金以私募股权、创业基金（主要投资于非公开交易的企业股权、处于创业各阶段的成长性企业）和私募证券基金（主要投资于公开交易的股票、债券、期货、期权、基金份额以及中国证监会规定的其他证券及其衍生品种）为主，私募股权、创业基金规模占比维持在60%-70%左右，私募证券基金规模占比在30%左右。

私募基金规模及增速



私募基金规模结构

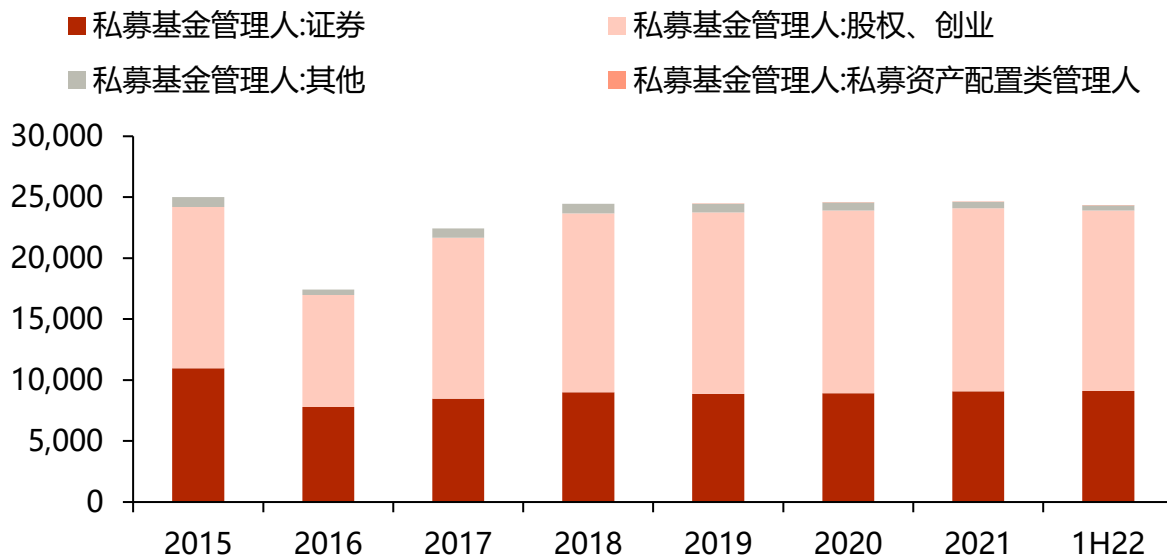


数据来源：Wind，基金业协会，浙商证券研究所。注：1H22为较年初增速。

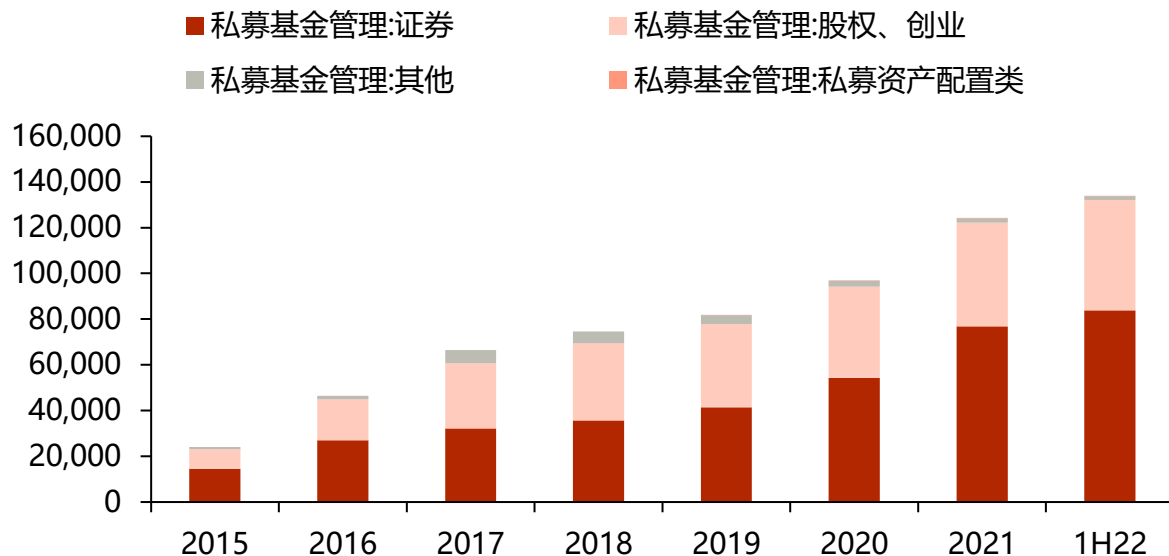
我国私募基金管理人数量近年来保持相对平稳，管理产品数量一路攀升。

- **管理机构：**2014年基金业协会发布了《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》，规定了私募投资基金管理人登记、基金备案、从业人员管理、信息报送、自律管理等方面的要求。私募基金登记备案工作开启后，基金管理人数量于2015年达到高点，共计25,005家。2016年行业严监管后大批空壳机构被注销，基金管理人数量下滑30%，2017年起则进入相对平稳状态，2022年上半年末管理人数量为24,330家。
- **管理产品：**私募基金管理产品数量一路攀升，从2015年的24,054只增长至2021年的124,117只，复合增速达31%，1H22末管理产品只数较年初增长7%至133,797只。

私募基金管理人数量保持平稳



私募基金管理产品数持续攀升

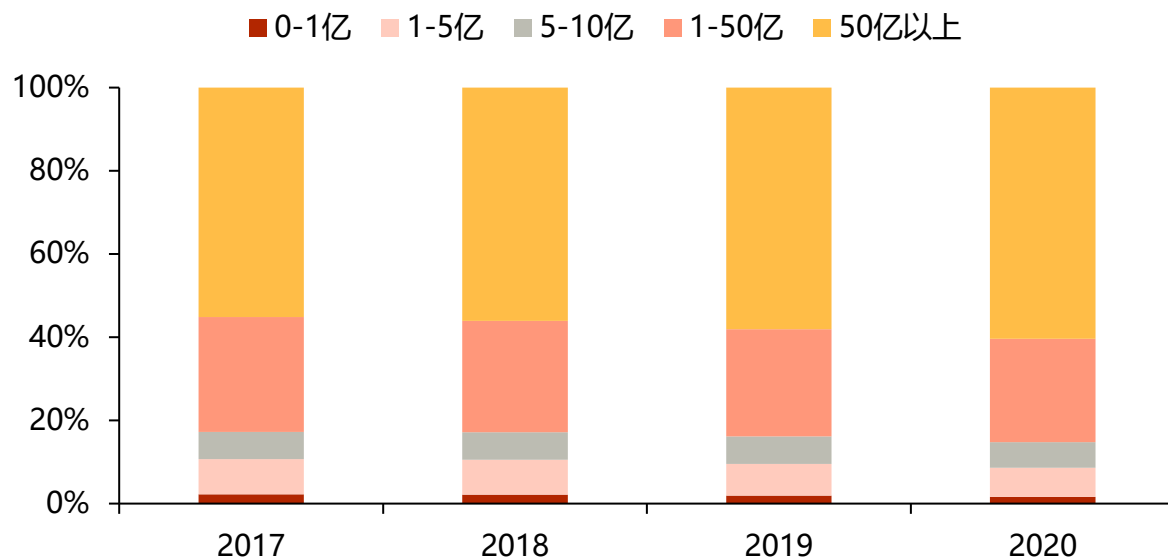


数据来源：Wind，基金业协会，浙商证券研究所。

私募股权基金和私募证券基金均保持较高的集中度，行业“二八定律”明显。

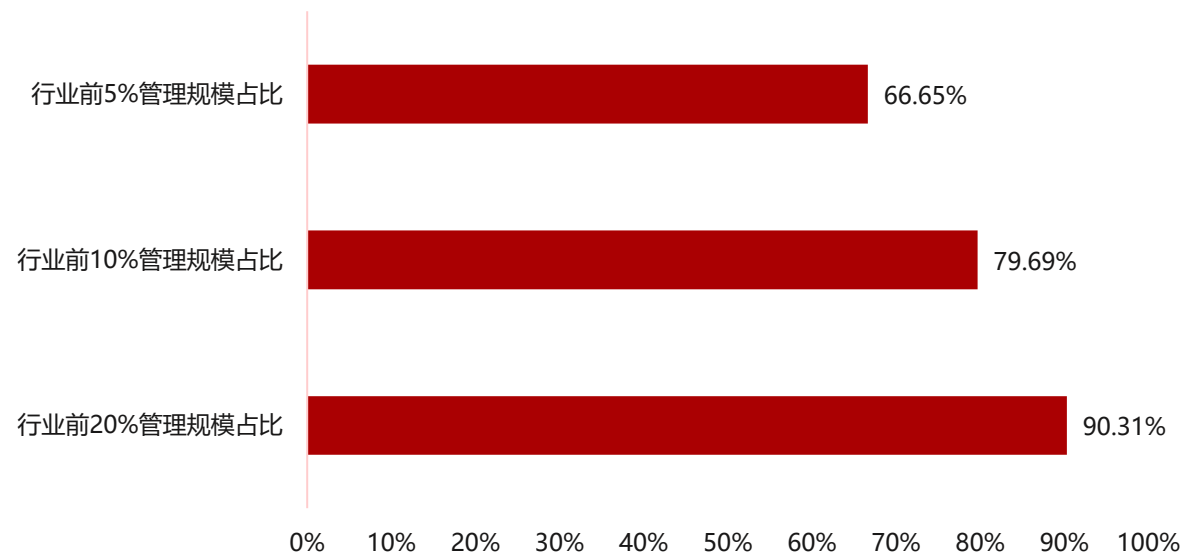
- **中小机构数量占比高：**从数量上来看，中小机构数量众多，2020年管理规模在5亿元以下的私募股权以及创业投资基金管理人共10,063家，占比达63.6%；百亿级别的机构数量共232家，占比仅1.8%。
- **头部机构管理规模大：**2020年行业前5%的机构管理规模占比高达66.7%，行业前20%的机构管理规模更是占据90.3%的市场份额。从历史数据来看，规模0-10亿的机构管理规模占比在不断下滑，规模50亿以上的大机构管理规模占管理规模总和的比重从2017年的55%提升至2020年的60%，2020年头部10家公司的管理规模占比达8.5%，行业“二八分化”明显。

私募股权投资基金管理规模分布



数据来源：基金业协会，浙商证券研究所。

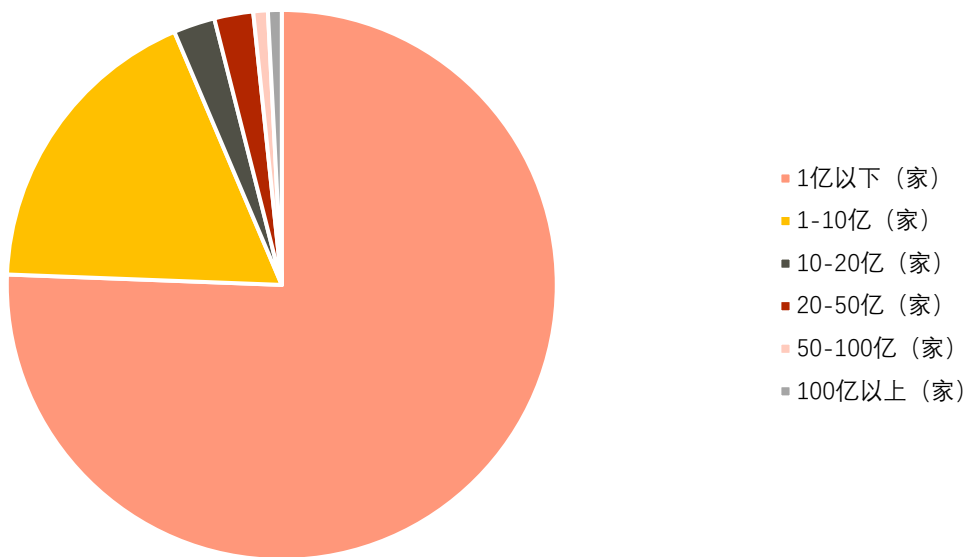
私募股权、创业投资基金管理人管理规模集中度



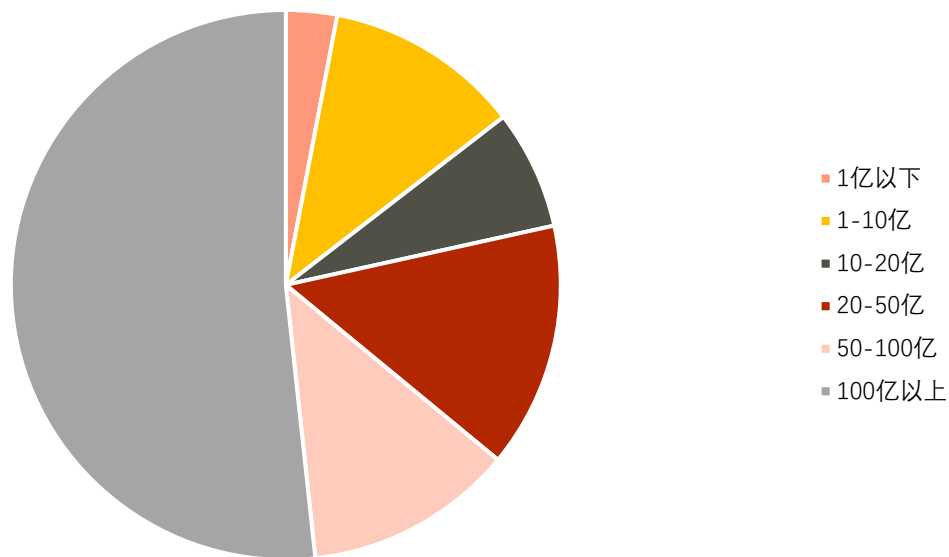
私募股权基金和私募证券投资基金均保持较高的集中度，行业“二八定律”明显。

- 少量的头部机构管理着业内大部分资金：根据基金业协会公布的数据，2020年管理规模在1亿元以下的私募证券投资基金管理人共6,735家，占比达75.6%，但其管理规模合计仅1,299亿元，占比3.0%。百亿级别的机构数量共72家，占比仅0.8%，但其管理规模总和为22,337亿元，占比52%，管理规模集中度较高。

2020私募证券投资基金管理人数量分布



2020私募证券投资基金管理人规模分布

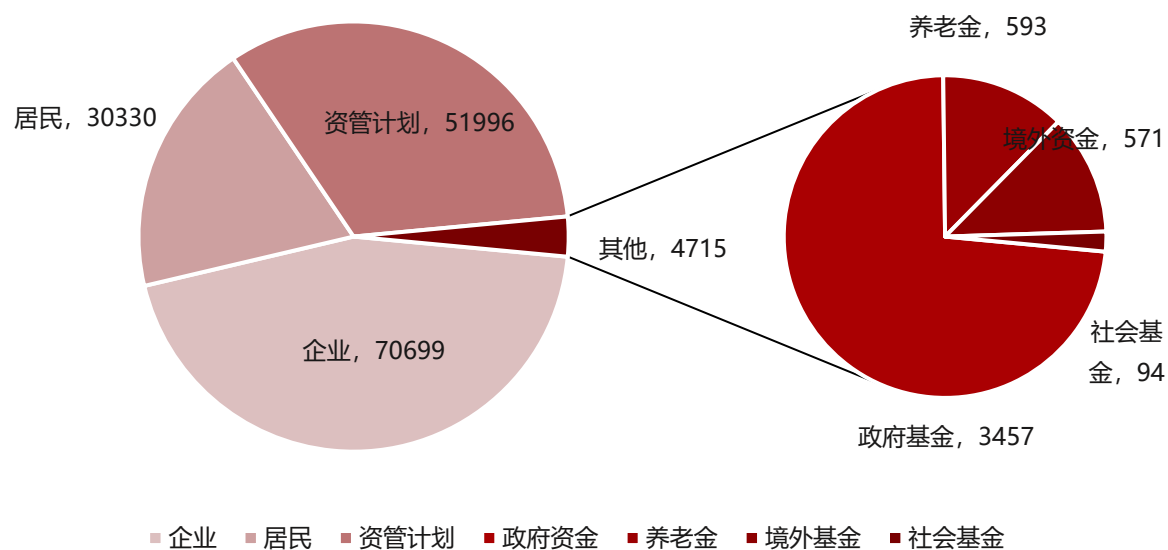


数据来源：基金业协会，浙商证券研究所。

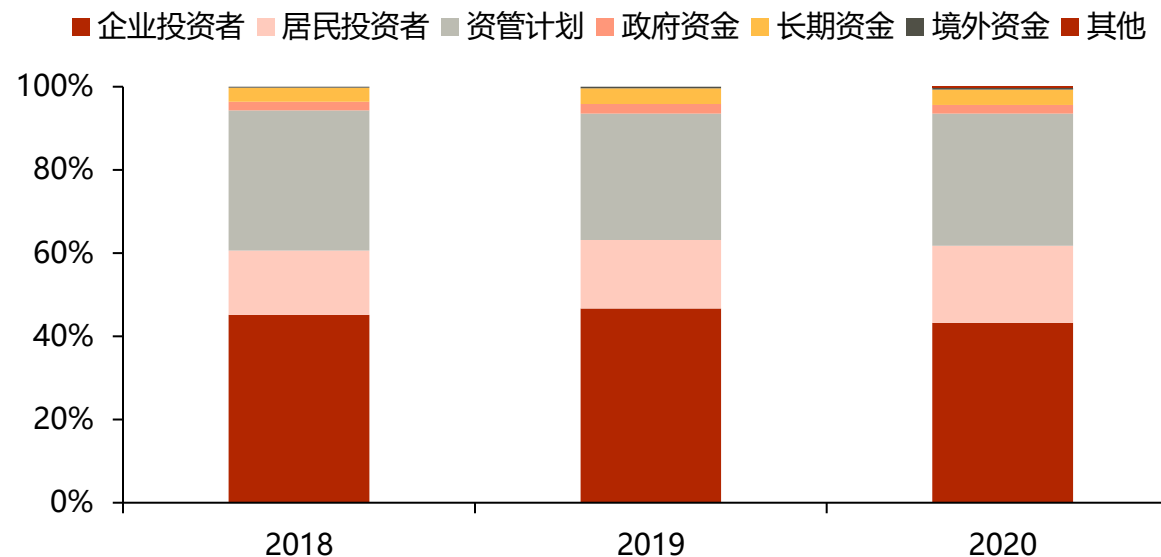
企业投资者是最主要的投资者，但居民投资者的规模和占比在持续提高。

- 从资金来源来看：企业是最主要的投资者，2018-2020年出资规模分别为5.5/6.3/7.1万亿元，占比为45%/47%/43%；资管计划2018-2020年出资规模分别为4.1/4.1/5.2万亿元，占比为34%/30%/32%；居民持有私募基金的规模和占比都在持续提高，2018-2020年出资规模分别为1.9/2.2/3.0万亿元，占比为15%/16%/19%；境外资金规模与养老金、社会基金、保险资金等长期资金均保持稳步增长。

2020年末自主发行类私募基金资金来源分布（单位：亿元）



私募基金资金来源分布

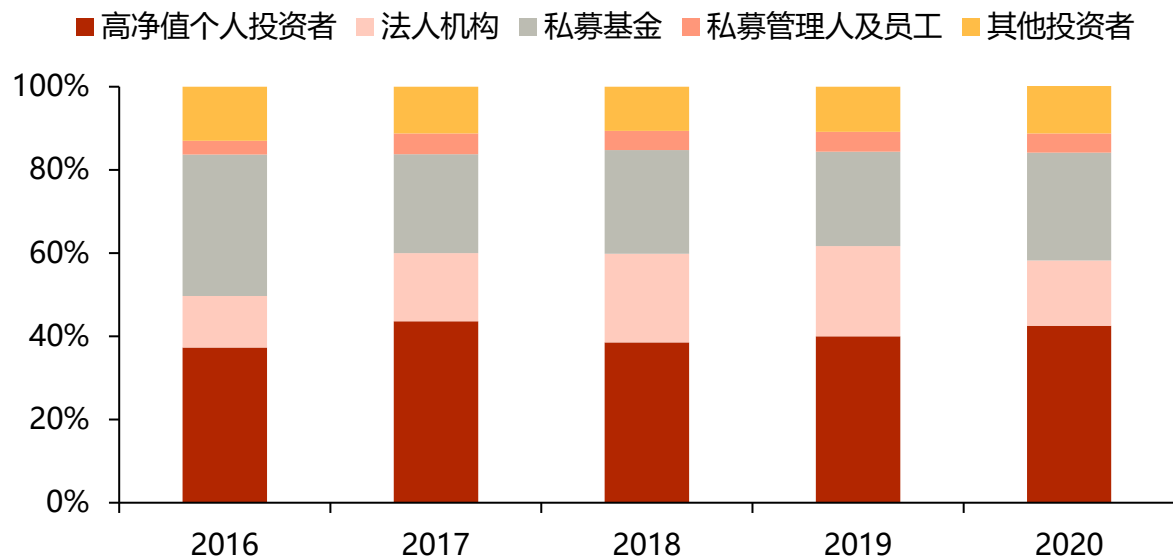


数据来源：基金业协会，浙商证券研究所。

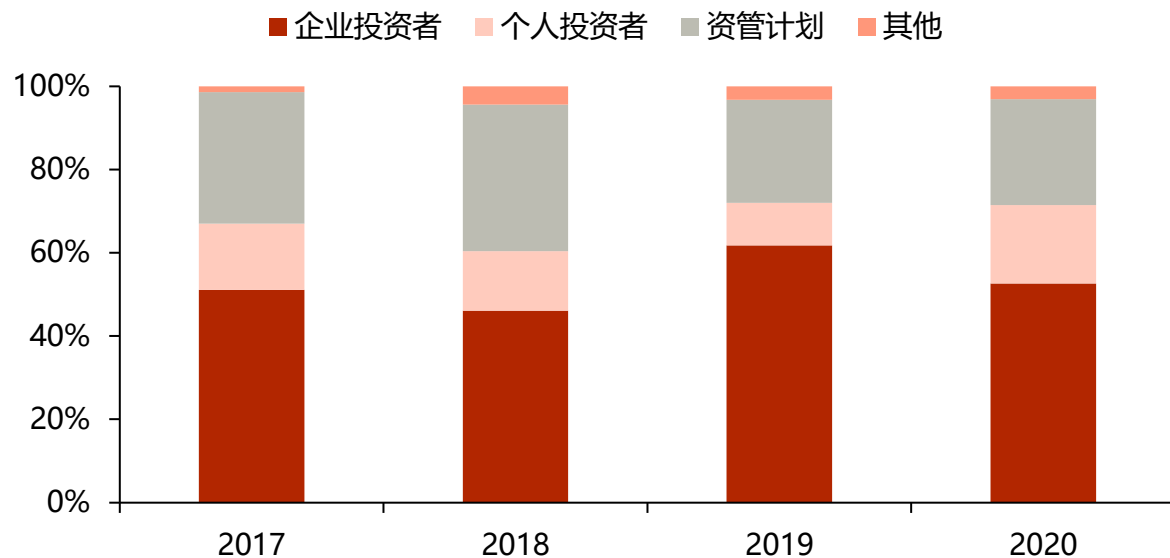
私募证券基金的投资者中高净值个人投资者占比较高，私募股权基金的投资者中个人投资者占比呈增长态势。

- **私募证券基金的投资者结构：**法人机构及私募基金是投资者中的主力军，但其占比呈下滑态势。高净值客个人投资者占比从2016年的37%提升至2020年的43%，是占比最高的单一投资者类型。
- **私募股权基金的出资结构：**企业及资管计划等机构资金占据大头，其中企业投资者占比约50%。个人投资者出资相对较少，但其占比从2017年的16%提升至2020年的19%，未来有望延续增长态势。

私募证券基金投资者结构



私募股权基金的出资结构



数据来源：基金业协会，浙商证券研究所。

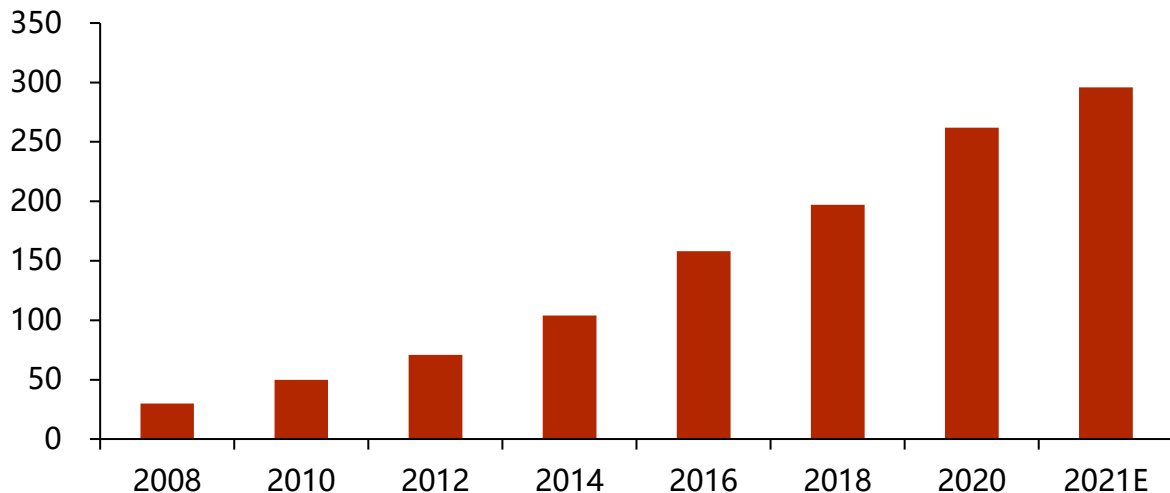


### 预计高净值客户规模持续增长且有望增配私募基金。

- **我国高净值人群数量及可投资资产规模持续增长：**根据招行和贝恩咨询发布的中国私人财富报告，我国个人可投资资产超千万的高净值人数从2008年的30万增长至2020年的262万，复合增速20%；高净值客户可投资资产规模从2008年的8万亿元增长至2020年的84万亿元，复合增速21%，占总体居民可投资资产规模的比重从2008年的21%持续提升至2020年的35%。
- **预计会增配私募基金：**从对高净值客户家庭需求的调研结果来看，53%的被调查者选择更加进取的多元资产配置。私募基金基于投资业绩收取报酬，且私募间存在对收益率的排名比较，因此私募基金的目标是追求绝对收益和超额收益，同时也承担了更高的投资风险，符合高净值客户的投资需求，有望被增配。

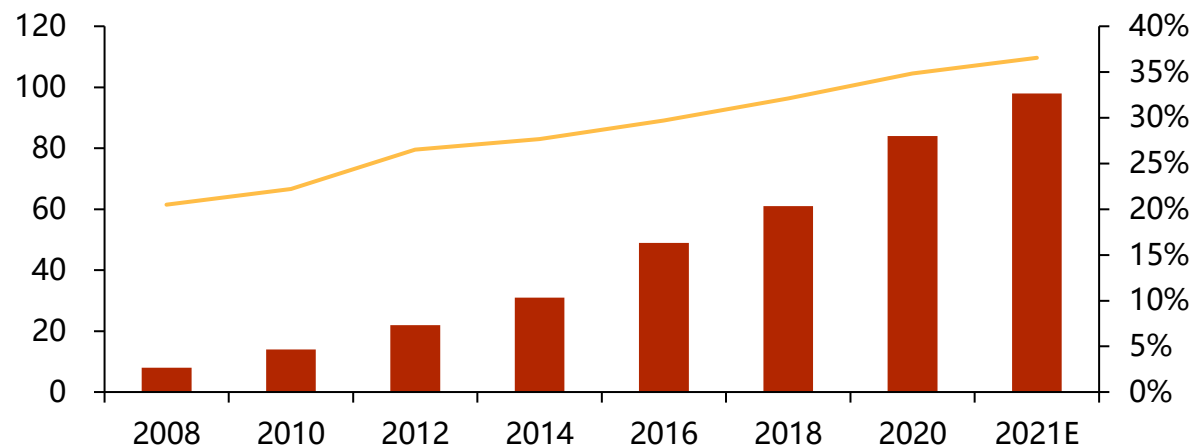
我国个人可投资资产超过1千万的人数

■ 个人可投资资产超过1千万的人数（万）



我国高净值人群可投资资产规模及占比

■ 高净值人群的可投资资产规模（万亿）  
— 高净值人群可投资资产占比（右轴）

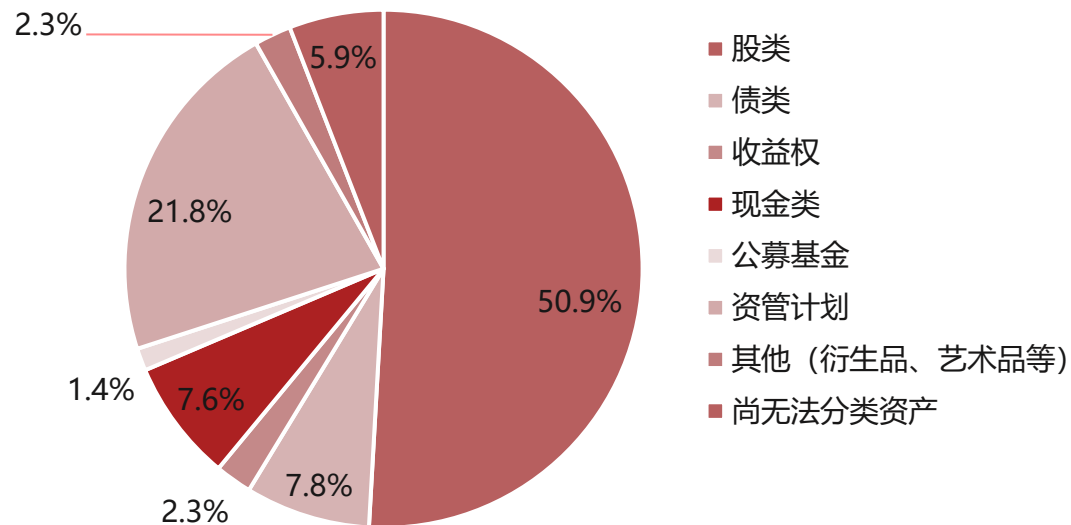


数据来源：招商银行&贝恩咨询《中国私人财富报告》，浙商证券研究所。

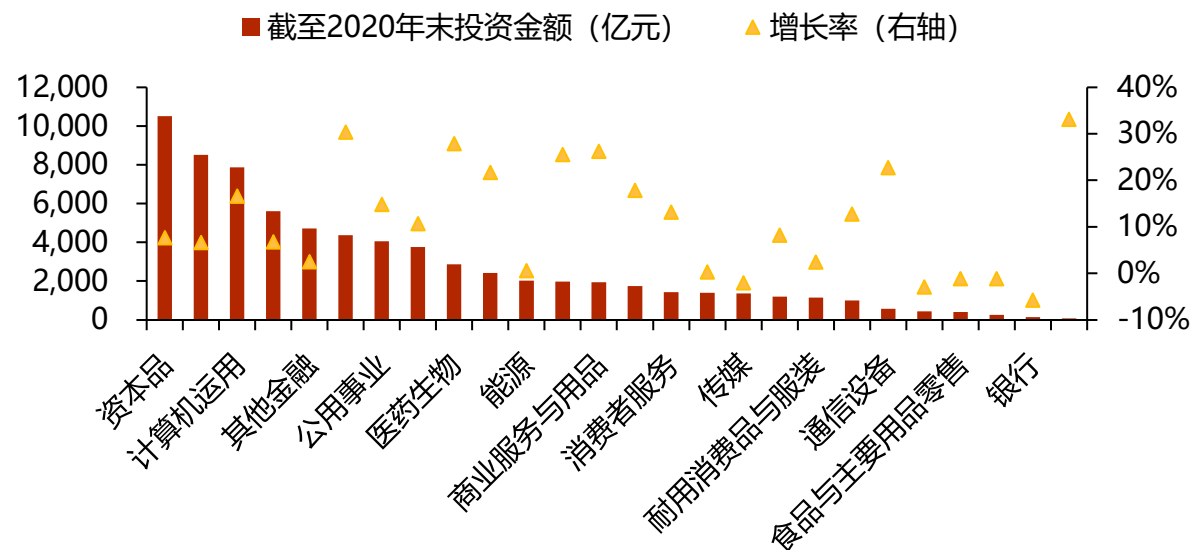
股类资产占比过半，在半导体、医药生物等产业升级与新经济领域的股权投资金额规模较大。

- 从资产配置结构来看：2020年股类资产占据半壁江山，其中未上市未挂牌企业股权资产占股类资产的 62.5%，其他占比5%以上的资产类别包括资管计划类21.8%、债类7.8%、现金类7.6%。私募基金在投境内未上市未挂牌股权项目中，资本品、互联网计算机、半导体、原材料、医药生物等新经济行业投资金额排名靠前，私募基金在推动国家创新发展战略、支持中小企业发展上发挥了重要作用。

2020年私募基金投向资产分布



2020私募股权投资项目行业分布

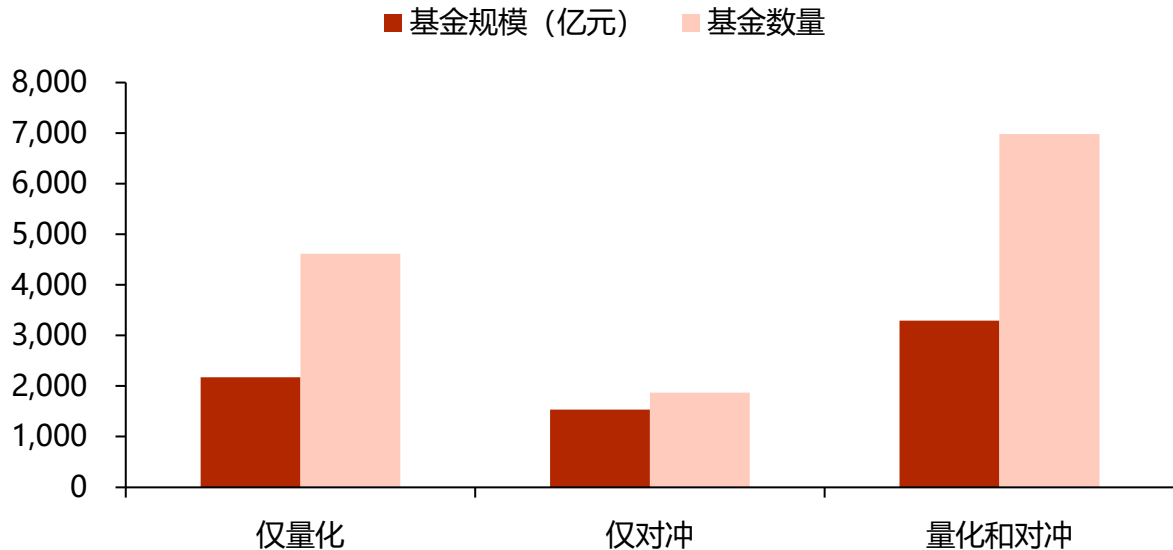


数据来源：基金业协会，浙商证券研究所。

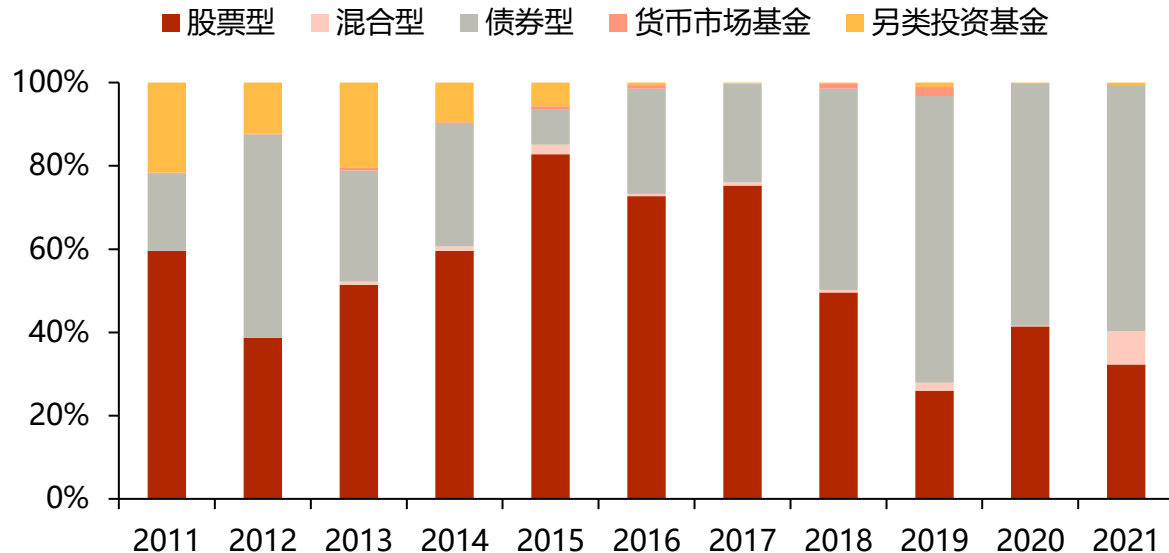
### 量化基金火热增长，规模及占比双双提升；股票型基金占比随权益市场表现而变化。

- 量化基金规模及占比提升：**根据基金业协会数据，截至2020年末，我国共有量化/对冲策略基金13,465只（含FOF），规模7,000亿元，分别占自主发行类私募证券基金产品总数和规模总量的26.2%/18.9%，较2019年分别增长26.2%和66.5%。2020年量化私募新增备案规模319亿元，同比大增365%，2021年私募证券基金新增备案规模超过私募股权基金规模，主要也是得益于量化私募基金的火热增长。2021年百亿量化私募机构数量增加至27家，约占整体百亿私募机构数量的26%。
- 产品结构受权益市场影响：**权益市场表现好时，投资者风险偏好提升，股票型产品的占比往往保持较高水平。根据Wind不完全统计数据，2014、2015年上证综指分别上涨52.9%/9.4%，股票型产品发行规模占比为60%/83%。2018年上证综指下跌24.6%，权益市场景气度下滑，投资者风险偏好降低，股票型产品发行规模占比下降至50%。

2020年量化私募基金规模及数量



私募基金产品结构

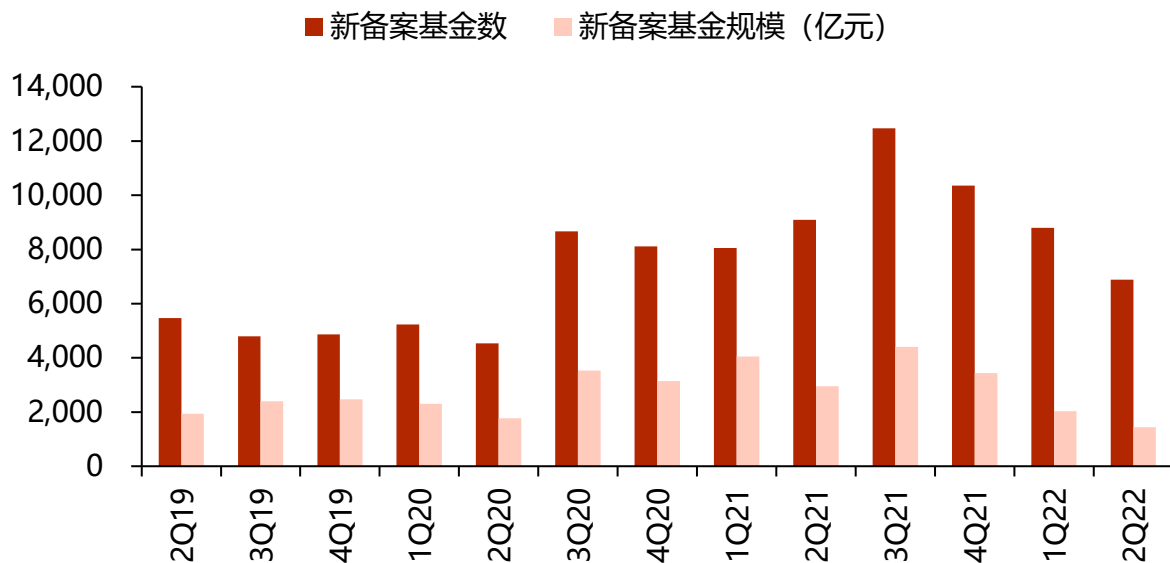


数据来源：基金业协会，私募排排网，浙商证券研究所。注释：Wind统计数据不全面，主要因为部分私募未披露相关信息。

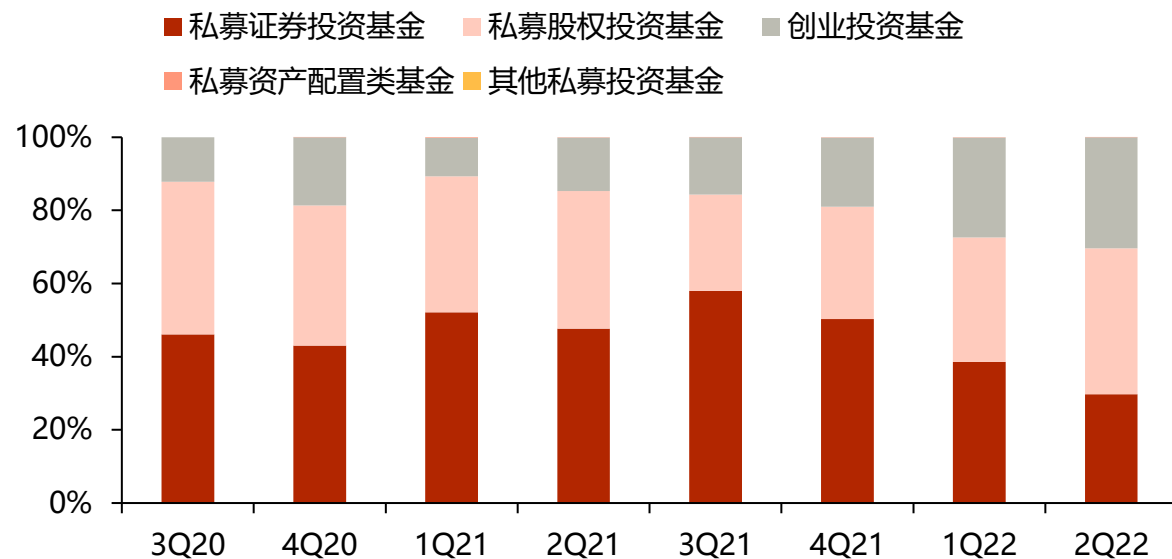
## 新备案基金中证券投资基金数量占优，股权投资基金规模更高。

- 证券投资基金数量占优，股权投资基金规模更高：**新备案基金数量和规模从3Q20以来进入高位区，与资本市场的火热、投资者风险偏好提高密不可分。从新备案基金数量来看，私募证券基金始终占据70%-80%的份额；从新备案基金规模来看，二者基本保持均等规模，2021年以前私募股权、创投基金规模略胜一筹，但2021年私募证券基金新增规模占比超越私募股权、创投基金，达53%。

私募基金行业新备案基金数量及规模



私募基金行业新备案基金规模结构



数据来源：基金业协会，浙商证券研究所。

03

个股推荐

中金公司

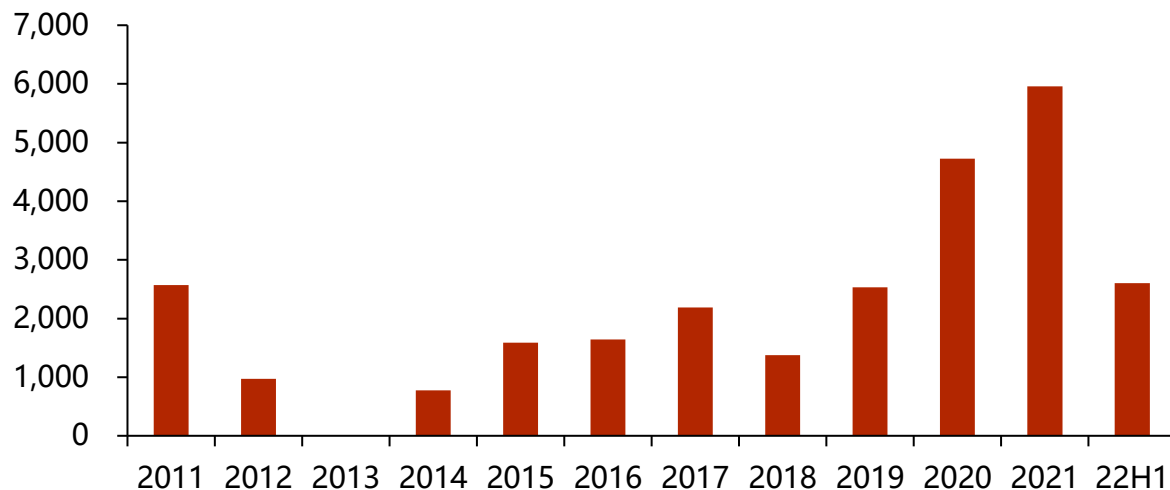
中信证券

华泰证券

- 投资与投行协同联动：**IPO是私募股权投资重要的退出渠道之一，券商的私募股权投资业务与投行业务进行联动，能够使投行业务回归本源、寻找高质量公司并为其提供全生命周期的配套服务，高度绑定标的公司与券商的利益。注册制改革及科创板、北交所的设立为更多中小企业拓宽退出渠道，投资投行联动进一步加强。
- 驱动衍生品规模增长：**场外衍生品业务能够满足机构客户在投资方面的个性化需求以及规避风险的需求，在场外收益互换的交易对手中，私募基金交易规模最大，2022年1月新增互换交易中私募基金交易规模占比达74%。私募基金规模的扩张及避险需求的提升能够推高衍生品规模，利好衍生品业务强势的券商。

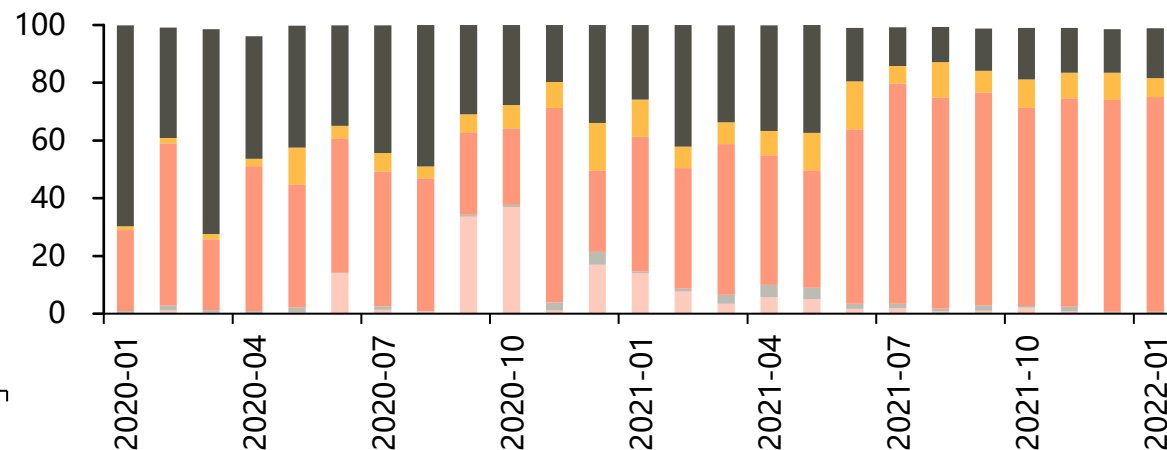
注册制改革后行业IPO规模增长明显

■ IPO规模 (亿元)



场外互换交易对手以私募基金为主

■ 商业银行 ■ 期货公司及子公司 ■ 私募基金  
 ■ 证券公司及子公司 ■ 其他机构 ■ 保险公司及子公司

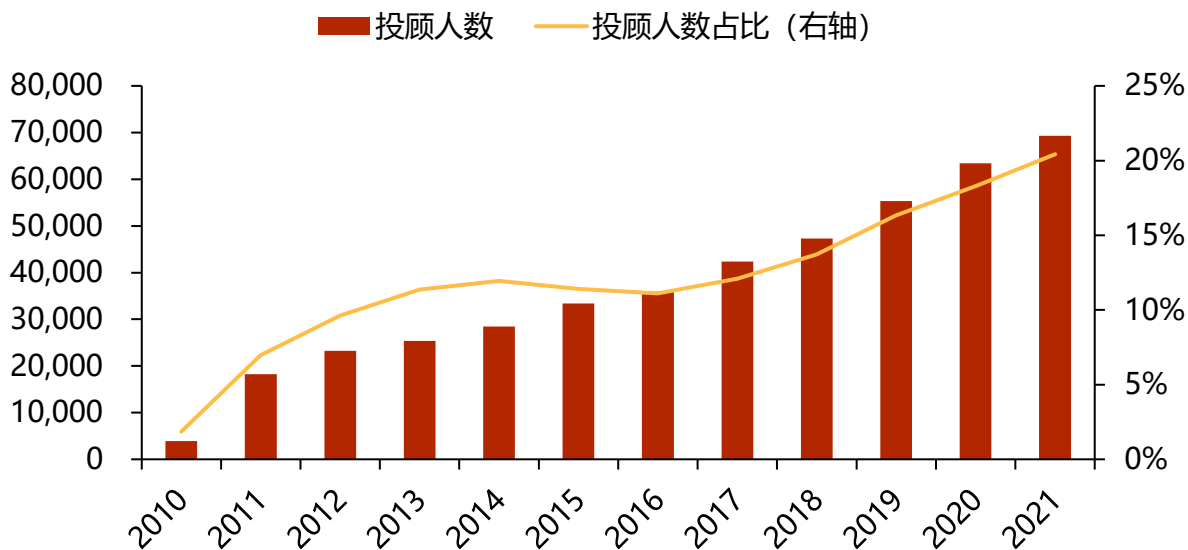


数据来源：Wind，证券业协会，浙商证券研究所。

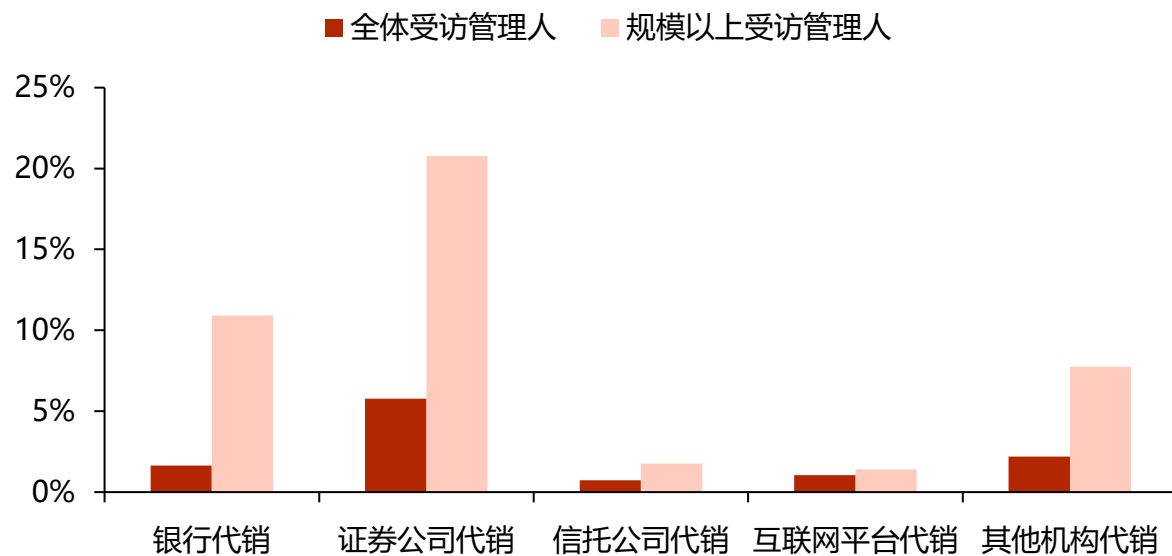
根据协会调查的结果，2020年全体私募基金受访人和规模以上受访人在代销渠道中选择证券公司的占比最高，分别为6%和21%，判断归因券商在客户匹配和人才团队上具备优势。

- **客户适配：**券商的客户相对于其他代销机构的客户往往有更高的风险偏好，因此客户适配度更高，其中高净值客户与私募基金产品的风险、回报特性更加匹配。
- **人才团队：**券商资源禀赋在于对资本市场更了解，能够加强对投顾团队的专业知识培训，为客户推荐合适的产品。近几年来证券行业投资顾问人数与占比不断增长，截至2022年7月31日，证券行业投顾人数增长至71,238人，同比增长9%，高于全体从业人员增速1%，占从业人员总数比重提高至21%。

证券行业从业人员中投顾人数占比不断提高



私募基金代销机构中券商最受青睐

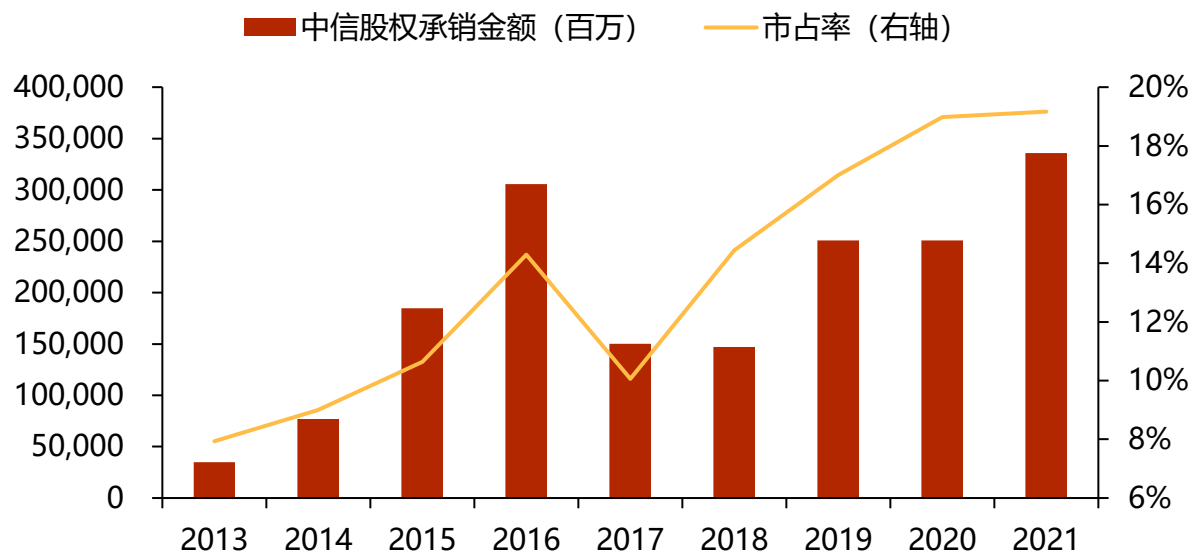


数据来源：基金业协会，浙商证券研究所。注：规模以上受访人为管理规模10亿元以上的私募证券投资基金管理人。

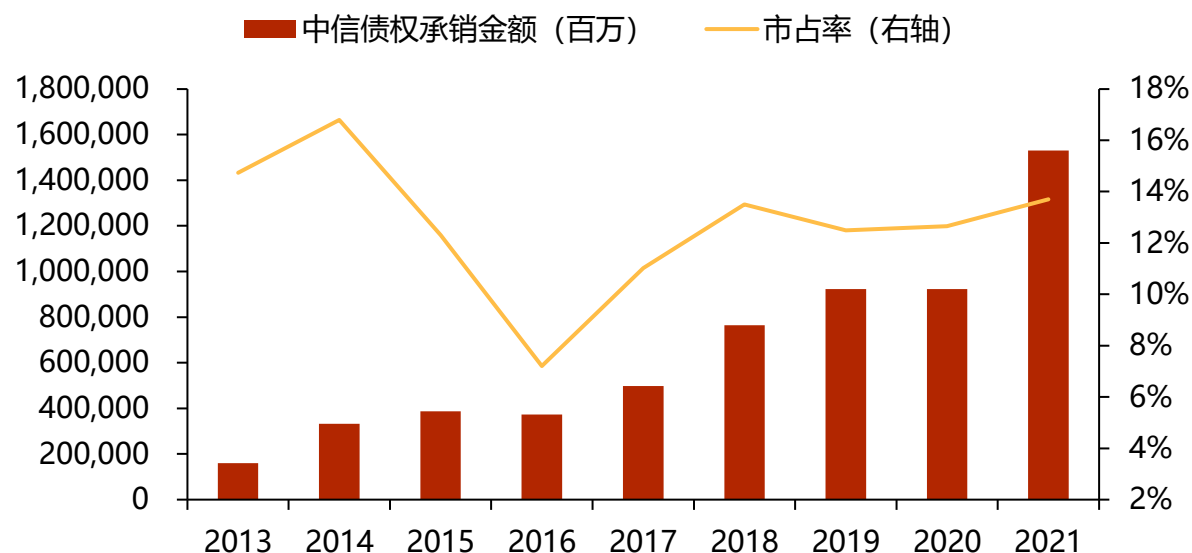


- 承销规模第一：**根据Wind数据，2021年中信证券股、债权主承销金额分别达3,361和15,300亿元，市占率分别为19.2%/13.7%，均排名行业第一。中信证券凭借自身资源与业务能力优势，投行业务有望稳居行业第一。
- 私募股权投资：**中信证券通过金石投资和中信证券投资进行私募股权投资，中信证券投资在先进智造、信息技术、现代服务、医疗健康、新材料及工业品等行业深入挖掘投资机会，金石投资2021年完成投资约 80 亿元，涉及新材料、新能源、新一代信息技术、航空航天、医疗健康等多个领域。截至2022年4月12日，中信证券投资进行科创板跟投获得浮盈17.5亿元，回报率62%。2021年金石投资和中信证券投资合计为中信证券贡献了14%的净利润。

中信证券股权承销规模及市占率



中信证券债权承销规模及市占率

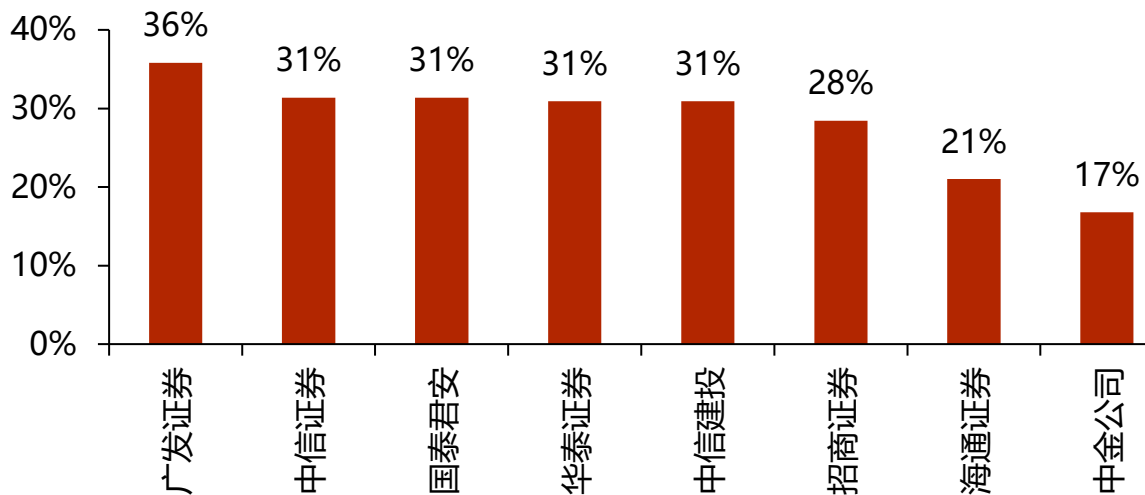


数据来源：Wind，公司年报，浙商证券研究所。

- 产品代销能力强：**截至2022年9月末，中信证券投顾人数5,311人，排名行业第一，投顾人数占从业人员总数的比重为31%。中信证券对重点私募产品的销售能力强、优势明显，2021年末公募及私募基金保有规模超过3,800亿元。
- 衍生品业务领先：**中信证券2012-2013年获得国内首家收益互换业务资格及首家跨境收益互换业务资格，2018年成为第一批场外期权一级交易商，在衍生品业务上具备先发优势。衍生品业务保持客户群体广泛、产品供给丰富、交易能力突出、收益相对稳定的业务形态，截至2020年11月，公司互换、期权存续以及合计存续名义本金分别以1,687/1,353/3,040亿元位列第一。

中信证券投顾人数占比领先同业

■ 投顾人数占比

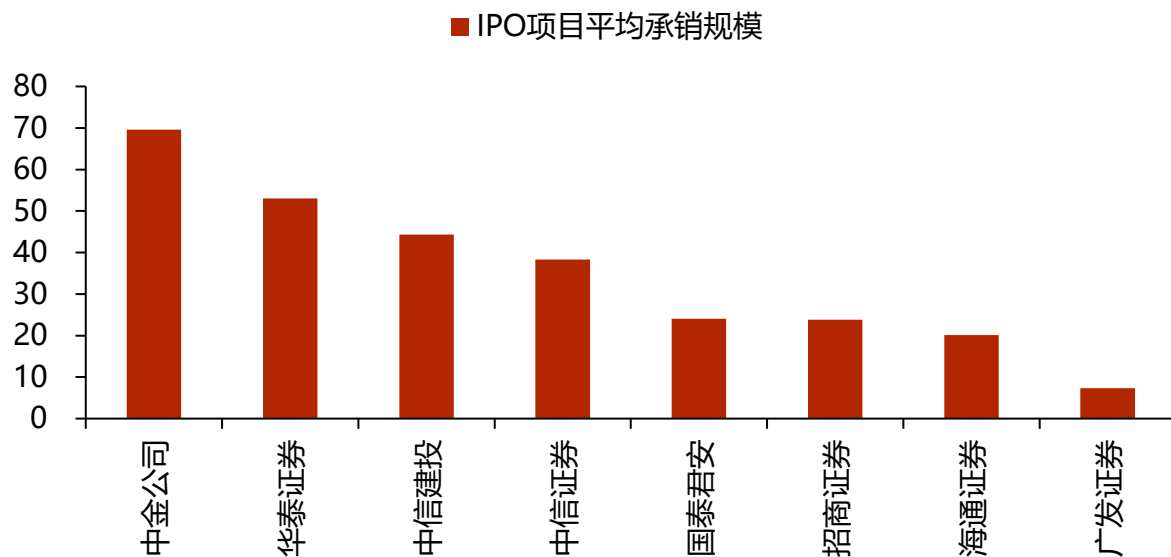


| 排名  | 证券公司 | 本期存续名义本金 (互换) | 证券公司 | 本期存续名义本金 (期权) | 证券公司 | 本期存续名义本金 (合计) |
|-----|------|---------------|------|---------------|------|---------------|
| 1   | 中信证券 | 1,687.09      | 中信证券 | 1,352.56      | 中信证券 | 3,039.65      |
| 2   | 中金公司 | 1,686.32      | 申万宏源 | 1,162.33      | 中金公司 | 2,107.67      |
| 3   | 华泰证券 | 533.99        | 华泰证券 | 982.43        | 华泰证券 | 1,516.42      |
| 4   | 国泰君安 | 326.84        | 国泰君安 | 929.95        | 申万宏源 | 1,290.88      |
| 5   | 中泰证券 | 243.77        | 中信建投 | 875.61        | 国泰君安 | 1,256.79      |
| 合计  |      | 4,478.01      |      | 5,302.88      |      | 9,211.41      |
| 集中度 |      | 86.31%        |      | 65.29%        |      | 69.21%        |

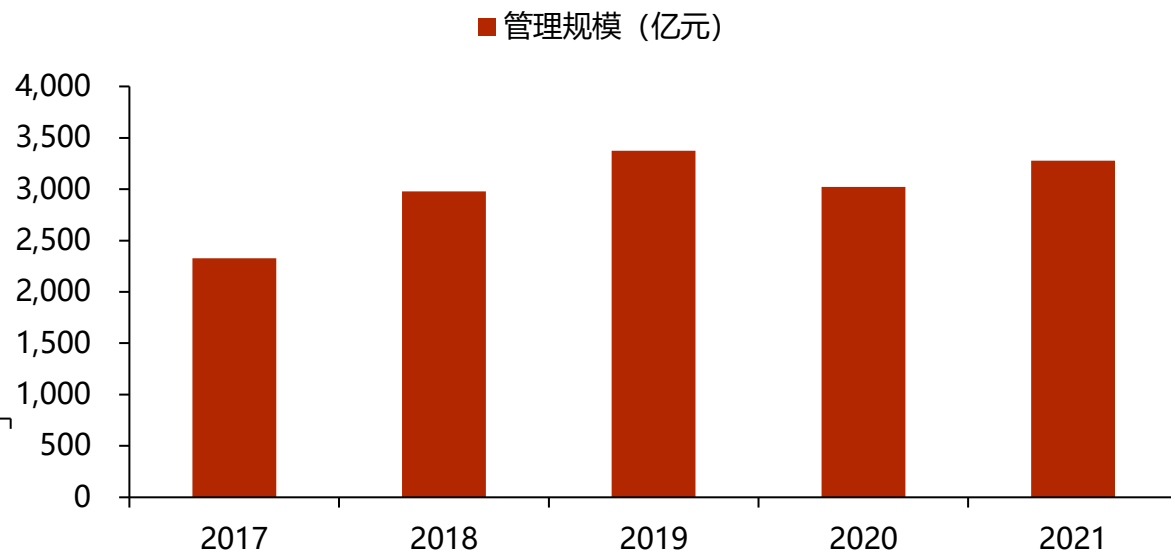
数据来源：Wind，证券业协会，公司年报，浙商证券研究所。注：投顾人数及占比为合并口径数据。

- 投行业务领先：**投行业务一直以来是中金公司的强项，2021投行业务占营收比重为23%，高于其他头部券商。公司在大项目和国际化方面长期保持优势，2019年至2021年末，中金公司IPO项目平均承销规模领先同业；2021公司港股股权主承销金额93亿美元，中资美股股权主承销金额13亿美元，市场排名靠前；中资企业境外债券承销规模排名行业第一。
- 私募股权投资：**中金资本管理的基金类型涵盖人民币企业股权投资基金、母基金、地产基金、基建基金、美元企业股权投资基金等，已成为国内规模最大且领先的私募股权投资基金管理人之一。中金资本拥有超过300人的专业投资管理团队，获得了清科榜单2021年中国股权投资市场机构有限合伙人第一名等多项荣誉。截至2021年末，中金资本在管认缴规模达3,278亿元，2021年中金资本对中金公司的利润贡献为8.3%。

中金公司IPO项目平均承销规模高于同业（亿元）



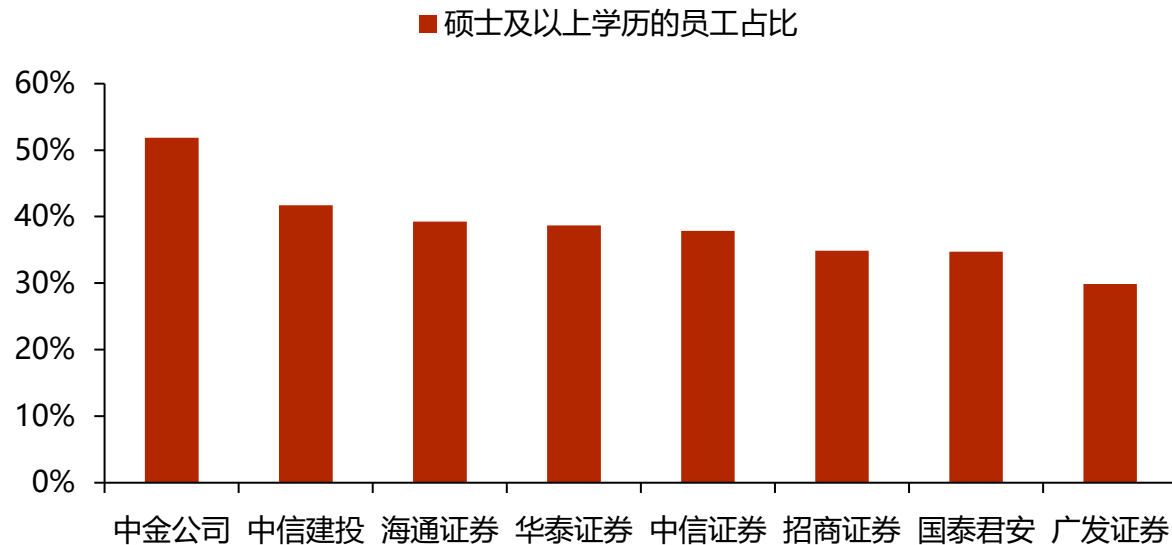
中金资本管理规模



数据来源：Wind，公司年报，浙商证券研究所。

- **代销私募产品能力强：**中金公司深耕高净值客户多年，专业的人才团队在代销产品、尤其是私募产品方面具备优势。截至2021年末，产品保有量超3,000亿，同比增长近90%。包括“中国50”、“微50”、基金投顾、各类主题FoF等基于买方投顾服务收费的财富管理买方收费资产规模约800亿元，同比增长超180%。
- **衍生品业务具备优势：**1) **优质的客户基础：**目前国内场外衍生品业务的客户以私募、商业银行以及其他金融持牌机构为主，中金公司拥有超过7000家境内外机构客户，为衍生品业务提供了庞大的交易对手网络；2) **良好的风控能力：**公司自主研发了全球场外衍生品交易系统ODTS、全面风险管理系统FRMS，提升了风控能力和业务运营能力；3) **专业的人才团队：**根据财联社新闻披露，中金公司衍生品业务拥有成熟的交易团队，主要负责人拥有10年以上衍生品业务经验，来自顶尖国际投行；成员均来自海内外顶尖名校，超半数有长期海外衍生品业务相关经验。

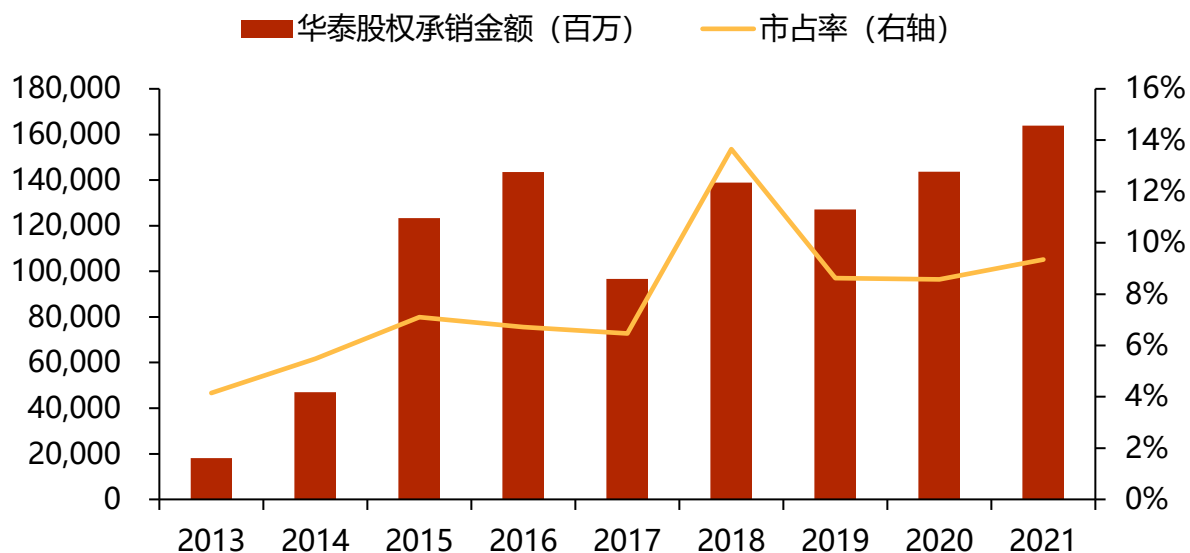
#### 中金公司人才充足，硕士及以上学历员工占比领先同业



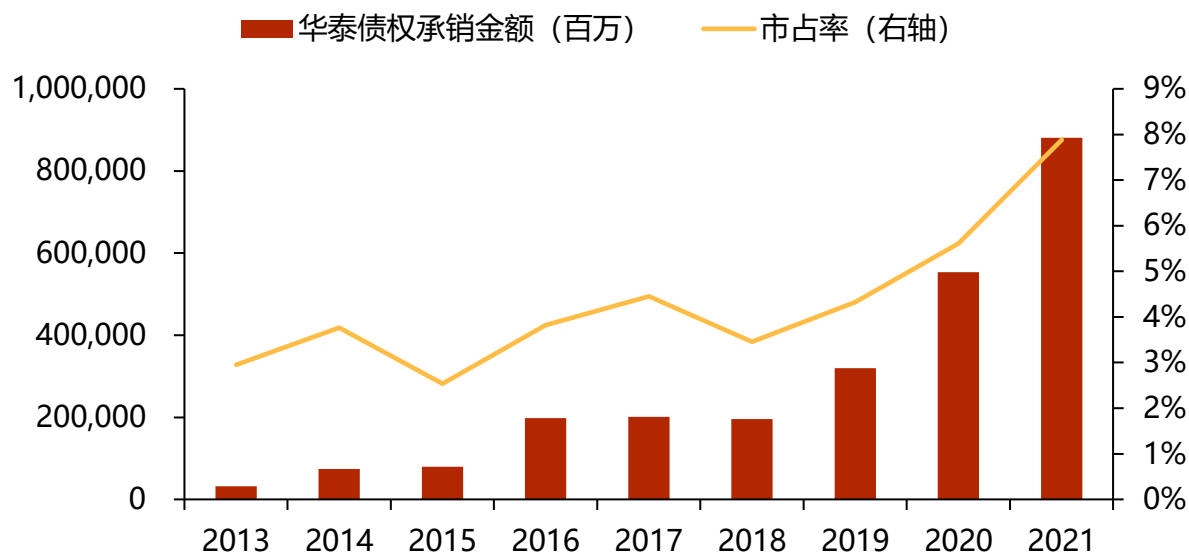
数据来源：Wind，公司年报，浙商证券研究所。

- 投行业务稳居行业第一梯队：**公司股权、债权承销规模多年保持在行业第一梯队，2021年华泰证券股、债权主承销金额分别为1,638和8,807亿元，排名行业第四、第三。公司并购重组业务业内领先，自2012年以来经中国证监会核准及注册的并购重组交易数量合计达150项，居市场第一名。
- 私募股权投资贡献较高利润：**华泰证券主要通过华泰紫金投资和华泰创新投资两个主体开展私募股权投资业务。根据中国证券投资基金业协会截至2021年四季度的统计，华泰紫金投资私募基金月均规模行业排名第三。2021年，华泰紫金和华泰创新投资合计对华泰证券的净利润贡献达10%。

华泰证券股权承销规模及市占率



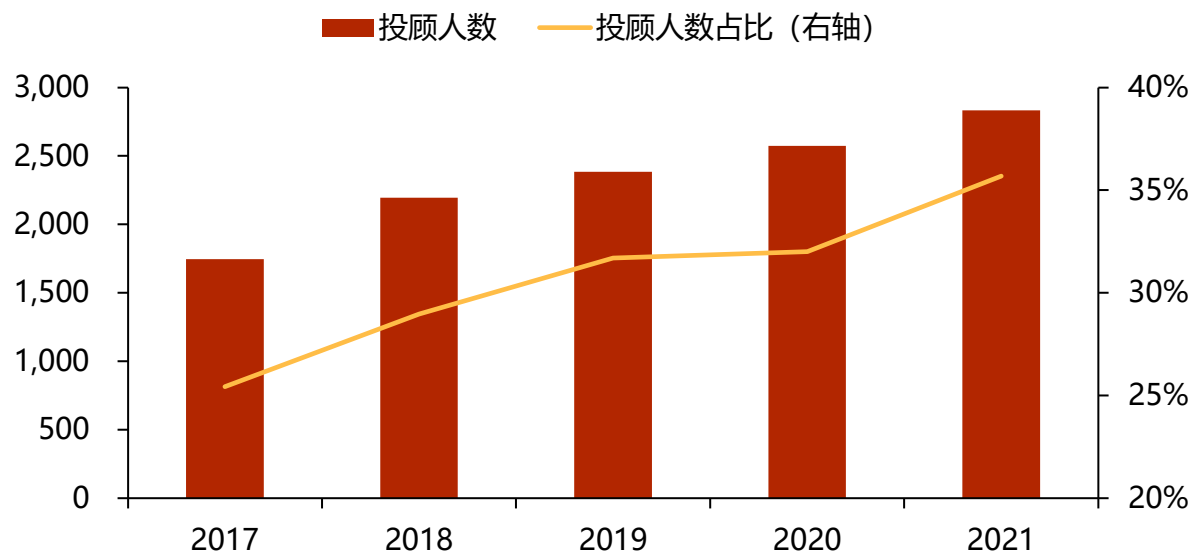
华泰证券债券承销规模及市占率



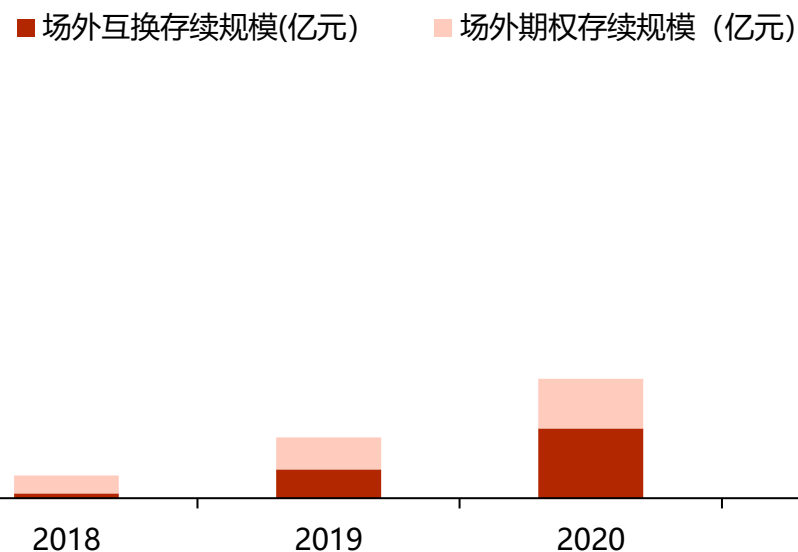
数据来源：Wind，浙商证券研究所。

- **金融科技赋能投顾：**华泰证券积极推进人才队伍建设，投顾人员占比从2017年的25%提升至2021年的36%。公司通过金融科技赋能投顾团队，2019年推出集洞察客户、严选方案、精准服务和过程管理于一体的投顾工作云平台“AORTA”，与“涨乐财富通”实现数据打通，能够通过大数据技术对客户精准画像并提供优化的服务方案给投顾团队参考，提高投顾团队代销能力。
- **衍生品业务稳步发展：**华泰证券是首批获得场外期权一级交易商资格的券商之一，同时拥有跨境自营和信用衍生品业务资格。公司深度对接机构服务体系和客户需求，不断增强差异化、创新性的产品设计能力，持续提升投资交易能力、数字化运营能力，衍生品业务稳步发展。根据中证协的数据，2020年11月末华泰证券场外互换和期权存量名义本金均排名行业第三。

华泰证券投顾人数及占比持续提高



华泰证券场外互换、期权存续名义本金规模



数据来源：Wind，公司年报，浙商证券研究所。注：华泰证券投顾人数为母公司层面口径。

## 风险提示

- 1、宏观经济大幅下行
- 2、资本市场景气度大幅下滑
- 3、私募基金规模增长不及预期



## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>