



金融：券商财富及资管回顾： 乘势而上、转型加速



观点聚焦

投资建议

2021 年证券行业实现连续第三年业绩正增长,其中财富管理及资产管理业务成为重要增长驱动,二者不仅具备更高的分部收入增速、同时业务结构的优化也使其后续增长潜力得到进一步强化。我们对券商年报中财富及资管业务的发展进行解析,重申看好财富管理转型领先的头部券商(如中信/华泰等),以及旗下资管公司业务占比突出&竞争力领先的特色券商(如广发)。

理由

财富管理:从量变到质变——规模提升、结构优化、综合费率改善。

1、用户维度:资本市场向好、居民资产配置拐点、业务转型加快的共同促进下,券商零售客户数及资产规模过去三年保持高增。其中证券市场新增用户数扩容(2020-21 年均新增 1900 万人 vs.2018-19 年均新增 1300 万人),领先券商或基于存量业务基础抓住市场 beta、或把握增量业务转型的 alpha 实现过去三年 20%+AUM 复合增速,且高净值客户数量及资产增速更高。

2、收入维度:行业财富管理收入占比提升、分部结构优化,2021 年代销收入增速(+54%)>两融利息净收入(+37%)>传统经纪业务收入(+15%)。

一方面，相较于同质化的传统经纪业务，附加值更高的产品业务竞争差异更明显、行业集中度更高；另一方面，代销产品结构整体更加均衡，高费率的公/私募基金增速更高、买方投顾业务快速发力。

3、费率维度：结构优化带动综合资产收益整体有所提升。其中，传统经纪佣金率持续下行，但考虑其降幅趋缓且收入占比已明显下降，边际影响或逐步减小；产品业务费率拉高整体水平，其中私募代销费率更高、买方投顾费率更稳定；融资类业务受益于资金成本下行、息差保持平稳。

4、投顾团队：业务仍处于投入期，外部扩招及内部培养下，各券商投顾人数持续扩张、人均创收有所提升。整体而言，国内券商投顾人均创收相较海外机构仍有提升空间、转型投入初期规模效应及利润率水平有待释放。

资产管理：三驾齐驱——业绩贡献同比持平、公募业务增速更快。

1、公募基金领衔增长：33家样本基金公司21年利润同比增速达40%、其中Top5/Top10业绩增速更优。我们测算旗下基金业务对样本券商整体利润贡献提升至~10%，兼具高“含基率”及优质公募资产的券商或更受青睐。

2、券商资管：资管新规收官之年，主动管理规模占比快速提升、机构业务成为重要资金增量；我们测算其样本券商利润贡献~6%，业务贡献有待提升。

3、私募股权：整体维持高景气度，券商私募股权及另类投资子公司合计利润贡献略升(21 年样本券商~12%)，整体仍以投资收益为主、业绩波动较大。

盈利预测与估值

维持覆盖公司盈利预测不变。

风险

市场波动风险、监管政策不确定性。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40610

