



**非银金融行业从年报看券商大  
财富管理赛道：公募基金马太  
效应明显 长期看好财富管理  
赛道龙头**



兼顾弹性与长期成长性，看好大财富管理龙头标的长期价值 2021 年 30 家上市券商大财富管理线条净利润同比+31%，利润贡献占比 18%。

年初以来偏股基金净值大幅回撤，直接造成大财富管理赛道盈利增速下修。在资管新规、全面注册制、房住不炒、个人养老金红利和无风险利率下行的长期趋势下，居民财富向金融资产尤其是权益资产迁移的长逻辑不变。公募基金市场空间广阔，行业格局逐步向头部集中，自身具有轻资本、规模效应属性，赛道可以给予较高的 PE 估值，这使得行业兼具短期弹性和长期成长属性。当下财富管理赛道标的估值具有安全边际，长期投资价值凸显，我们推荐渠道端龙头东方财富，推荐产品端头部公司广发证券和东方证券，受益标的兴业证券和长城证券。

公募基金业务线同比高增，头部基金盈利增速更强，券商资管积极转型 (1) 2021 年券商公募基金业务线利润高增，利润贡献进一步提高。25 家样本公司中有 5 家券商参控股的公募基金利润贡献超 20%，我们更看好参控股头部基金公司的东方证券和广发证券。(2) 头部基金公司的净利润增速和 ROE 均好于行业平均，马太效应凸显。2021 年 45 家样本基金公司归母净利润同比+39%，ROE21%，同比+3.8pct，相比之下头部 6 家基金公司的归母净利润同比+44%，ROE34%，净利润 CR6 提升 2 个百分点至 46%。非货基 AUM 集中度有所提升，偏股基金 AUM 集中度有所下降。结构来看，截至 2021 年末，公募非货基金规模占比约 40-50%，较年初有所提高。客户维护费占公募管理费比重延续上行趋势，渠道端议价能力依

然较强。(3) 券商资管积极转型。截至 2021Q4, 集合资管规模达 3.6 万亿, 同比+75%。在资产管理行业全面进入净值化管理阶段的趋势下, 各券商在零售端积极进行大集合公募化改造, 在机构端提升主动资产管理能力以抓住银行理财业务发展新机遇。头部券商在主动资产管理能力方面具有一定优势。

代销金融产品收入同比高增, 财富管理转型持续深化 2021 年 30 家上市券商代销金融产品收入同比+59%, 占经纪业务比重 12.4%, 同比+3pct, 利润贡献 4.4%, 同比+0.8pct。在居民财富向权益市场迁移过程中, 客户对财富管理的多样化需求日益增长, 各券商以代销金融产品销售为抓手, 提升财富管理的能力, 构建财富管理服务体系。2021 年, 财富管理转型持续深化, 头部券商凭借其较强的综合能力和客户基础在聚焦高净值客户、打造全面的产品体系、培养专业投顾团队方面均有相对优势。试点券商积极发展基金投顾业务, 3 家先行者基金投顾规模已超 100 亿元。全行业投顾人员规模持续扩张, 2021 年投顾人员有 6.8 万名, 同比+12%。

风险提示: 股市波动对基金发行和保有规模带来不确定影响; 券商财

**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\\_40838](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40838)

