非银金融

2022 年 01 月 29 日

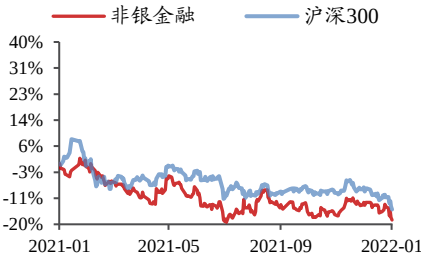
申购额对保有影响加大，独立三方市占率持续提升

——2021Q4 公募保有和渠道数据点评

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《“险中取胜”行业系列深度报告之二-养老保障体系建设加速，养老保险产品或迎新增量》-2022.1.24

《行业周报-降息落地看多券商，价值和成长主线均有机会》-2022.1.23

《上市保险公司 12 月保费收入数据点评-2021 年 NBV 或低于预期，2022 年开年业务压力延续》-2022.1.19

事件： 1 月 28 日，基金业协会披露 2021 年 12 月公募基金市场数据和 2021Q4 销售机构股票+混合基金保有前 100 规模。

点评：

● 公募扩容趋势不改，三方市占率持续提升，大财富管理赛道盈利成长性延续

2021 年末全市场非货基金保有规模 16.09 万亿，同比+36%，股+混保有规模 8.63 万亿元，同比+34%，12 月非货/偏股保有环比+4.1%/+2.0%，超我们预期。2021Q4 独立三方市占率持续提升，前 100 家机构非货保有量中，独立三方份额 2021Q1/Q2/Q3/Q4 分别为 27.1%/28.5%/32.2%/34.5%。2021Q4 基金申购额增长超预期，新发对保有量影响持续减弱，公募市场扩容趋势不改，继续支撑大财富管理赛道盈利成长性。推荐大财富管理主线龙头和低估值的头部券商。推荐东方财富、广发证券、东方证券和华泰证券，受益标的中信证券、中金公司(H 股)、兴业证券和长城证券。

● 基金申购超预期，赎回意愿下降，新发对保有量增长影响持续减弱

（1）根据 Wind 新发数据统计认购额，根据公募基金 2021 年 4 季报申购份额估算申购额，2021Q4 偏股基金(股+混)认申购额 2.1 万亿元，环比-31%，同比-3%；其中认购额 2883 亿元，环比-44%，同比-46%，申购额 1.81 万亿元，环比-28%，同比+11%；2021Q4 新发规模占认申购额比重 14%，较 2021Q3 的 17%下降 3pct(2020 年为 24%)，意味着新发基金对保有规模增长的影响在持续减弱，存量申购的影响在持续增强。（2）2021Q4 偏股型基金赎回份额 1.05 万亿份，占认申购份额比率 81%，环比下降 0.47pct，优于我们此前预期，基民赎回意愿持续下降。（3）在全年新发-36%、赎回比率 83%(2021 年为 78%)、偏股基金净值零涨幅的中性假设下，预计 2022 年偏股和非货保有规模分别+15%/+20%，日均偏股和非货保有+20%/+28%，仍将支撑大财富管理赛道头部公司盈利成长性。

● 独立三方市占率进一步提升，聚焦机构业务的三方平台持续大幅增长

偏股型基金保有量前 100 家机构中，银行系偏股型基金和非货基保有规模环比+4.0%/+5.7%，占前 100 家机构比重分别为 59%/53%，环比分别-0.5/-1.5pct，仍保持行业第一阵营。券商偏股型基金和非货基保有规模环比-0.4%/+0.8%，占前 100 家机构比重分别为 15%/12%，环比-0.8/-1.0pct。独立三方偏股型基金和非货基保有规模环比+10.1%/+16.7%，占前 100 家机构比重分别为 26%/35%，环比+1.2/+2.4pct。2021Q4 偏股型基金和非货基保有规模前四名为招商银行、蚂蚁基金、天天基金、工商银行，其中，天天基金偏股/非货保有规模达到 5371 亿/6739 亿元，环比+10.9%/+16.5%，头部机构中增速领先，偏股排名环比提升一位至第三名，偏股和非货市占率达到 6.22%/4.19%，环比+0.18pct/+0.19 pct。聚焦机构业务的上海基煜和北京汇成 2021Q4 非货保有延续高增，环比分别+42%/+70%（2021Q3 环比+78%/+87%），机构业务发力叠加存量申购影响加大，预计独立三方市占率仍将延续增长趋势。

● 风险提示： 市场波动对保有增长带来不确定性；头部机构市占率不及预期。

表1：天天基金偏股型保有增速领先

排名	机构名称	机构类型	2021Q4 偏股型 保有规模	2021Q3 偏股型 保有规模	环比增幅	2021Q4 市占率	2021Q3 市占率	市占率变化
1	招商银行	银行	7910	7307	8.3%	9.16%	9.12%	0.04%
2	蚂蚁基金	独立三方	7278	6810	6.9%	8.43%	8.50%	-0.07%
3	天天基金	独立三方	5371	4841	10.9%	6.22%	6.04%	0.18%
4	工商银行	银行	5356	5207	2.9%	6.20%	6.50%	-0.29%
5	建设银行	银行	4055	3948	2.7%	4.70%	4.93%	-0.23%
6	中国银行	银行	3366	3270	2.9%	3.90%	4.08%	-0.18%
7	交通银行	银行	2823	2651	6.5%	3.27%	3.31%	-0.04%
8	农业银行	银行	2183	2162	1.0%	2.53%	2.70%	-0.17%
9	浦东发展银行	银行	1722	1690	1.9%	1.99%	2.11%	-0.11%
10	民生银行	银行	1658	1648	0.6%	1.92%	2.06%	-0.14%
11	兴业银行	银行	1417	1407	0.7%	1.64%	1.76%	-0.11%
12	中信银行	银行	1252	1210	3.5%	1.45%	1.51%	-0.06%
13	平安银行	银行	1197	1176	1.8%	1.39%	1.47%	-0.08%
14	中信证券	券商	1048	1095	-4.3%	1.21%	1.37%	-0.15%
15	光大银行	银行	991	998	-0.7%	1.15%	1.25%	-0.10%
16	腾安基金	独立三方	913	883	3.4%	1.06%	1.10%	-0.04%
17	邮政储蓄银行	银行	879	912	-3.6%	1.02%	1.14%	-0.12%
18	华泰证券	券商	850	823	3.3%	0.98%	1.03%	-0.04%
19	广发证券	券商	702	736	-4.6%	0.81%	0.92%	-0.11%
20	宁波银行	银行	616	599	2.8%	0.71%	0.75%	-0.03%
	全市场规模		86328	80140	7.7%	100.00%	100.00%	
	CR5 集中度		29970	28113	6.6%	34.72%	35.08%	-0.36%
	CR10 集中度		41722	39534	5.5%	48.33%	49.33%	-1.00%

数据来源：基金业协会、开源证券研究所

注：保有规模包括各类投资者通过基金代销机构认申购公募基金（含交易所场内基金）及已参公规范的券商大集合产品形成的保有规模

表2：天天基金非货保有环比增速较快

排名	机构名称	机构类型	2021Q4 非货基 保有规模	2021Q3 非货基 保有规模	环比增幅	2021Q4 市占率	2021Q3 市占率	市占率变化
1	蚂蚁基金	独立三方	12985	11954	8.6%	8.07%	8.25%	-0.19%
2	招商银行	银行	8701	7810	11.4%	5.41%	5.39%	0.01%
3	天天基金	独立三方	6739	5783	16.5%	4.19%	3.99%	0.19%
4	工商银行	银行	5963	5667	5.2%	3.70%	3.91%	-0.21%
5	中国银行	银行	4997	4860	2.8%	3.10%	3.36%	-0.25%
6	建设银行	银行	4545	4313	5.4%	2.82%	2.98%	-0.15%
7	交通银行	银行	3043	2840	7.1%	1.89%	1.96%	-0.07%
8	农业银行	银行	2253	2220	1.5%	1.40%	1.53%	-0.13%
9	上海基煜基金	独立三方	1869	1313	42.3%	1.16%	0.91%	0.25%

排名	机构名称	机构类型	2021Q4 非货基保有规模	2021Q3 非货基保有规模	环比增幅	2021Q4 市占率	2021Q3 市占率	市占率变化
10	腾安基金	独立三方	1784	1604	11.2%	1.11%	1.11%	0.00%
11	浦东发展银行	银行	1764	1736	1.6%	1.10%	1.20%	-0.10%
12	民生银行	银行	1707	1701	0.4%	1.06%	1.17%	-0.11%
13	兴业银行	银行	1561	1523	2.5%	0.97%	1.05%	-0.08%
14	北京汇成基金	独立三方	1515	893	69.7%	0.94%	0.62%	0.32%
15	平安银行	银行	1503	1425	5.5%	0.93%	0.98%	-0.05%
16	中信银行	银行	1408	1402	0.4%	0.87%	0.97%	-0.09%
17	邮政储蓄银行	银行	1192	1147	3.9%	0.74%	0.79%	-0.05%
18	中信证券	券商	1158	1135	2.0%	0.72%	0.78%	-0.06%
19	光大银行	银行	1080	1115	-3.1%	0.67%	0.77%	-0.10%
20	盈米基金	独立三方	959	797	20.3%	0.60%	0.55%	0.05%
	全市场规模		160947	144842	11.1%	100.00%	100.00%	
	CR5 集中度		39385	36074	9.2%	24.47%	24.91%	-0.44%
	CR10 集中度		52879	48364	9.3%	32.85%	33.39%	-0.54%

数据来源：基金业协会、开源证券研究所

注：保有规模包括各类投资者通过基金代销机构认申购公募基金（含交易所场内基金）及已参公规范的券商大集合产品形成的保有规模

表3：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2022/1/28	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	
300059.SZ	东方财富	31.36	0.58	0.80	1.04	54.18	39.20	买入
000776.SZ	广发证券	20.80	1.32	1.63	2.00	15.76	12.76	买入
600958.SH	东方证券	12.27	0.38	0.78	0.97	32.29	15.73	买入
601688.SH	华泰证券	17.08	1.20	1.56	1.83	14.23	10.95	买入
601377.SH	兴业证券	8.63	0.60	0.74	0.89	14.44	11.74	未评级
3908.HK	中金公司	20.75	1.60	2.13	2.59	12.98	9.75	未评级
002939.SZ	长城证券	11.38	0.48	0.50	0.56	23.71	22.76	未评级
600030.SH	中信证券	24.60	1.16	1.77	1.81	21.21	13.90	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方财富、广发证券、东方证券、华泰证券，上述公司 EPS、PE 数据取自 Wind 一致性预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn