

(报告出品方/作者：招商证券,廖志明,戴甜甜)

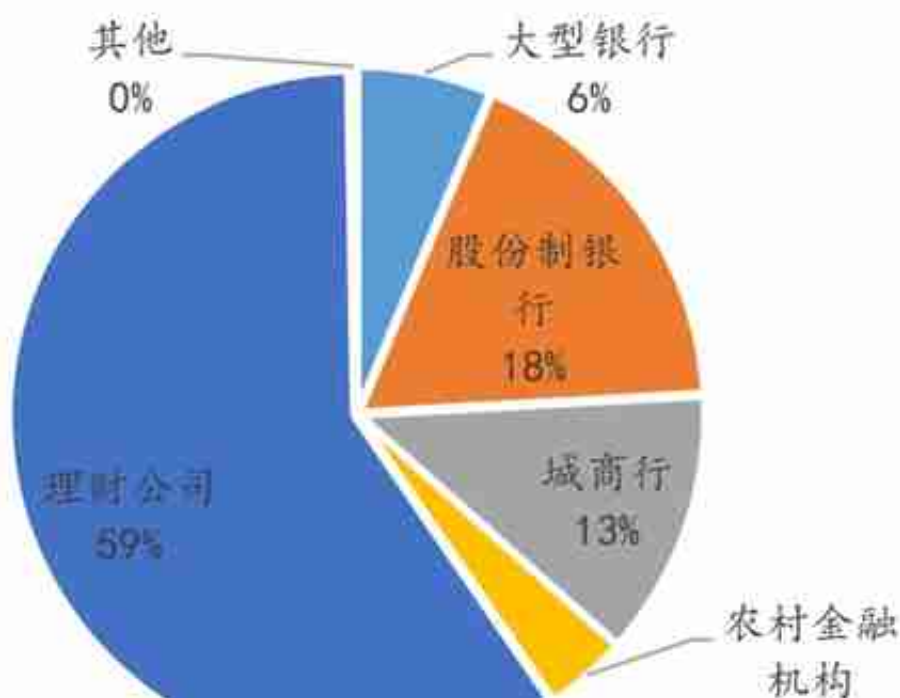
一、城农商行理财公司积极拓展代销渠道，理财规模快速增长

理财业务已进入理财公司时代。根据中国理财网，22Q1 银行理财规模达 28.3 万亿，同比增长 13.34%，较 2021 年末下降 2.17%。其中，理财公司理财产品存续规模 17.27 万亿元，占理财产品存续规模的 60.87%，占比较 2021 年末提升 1.6 个百分点。理财公司理财规模占比超 6 成，理财业务已经进入理财公司时代。

理财公司产品规模保持快速增长态势。2020/2021/22Q1 理财公司理财产品规模分别为 6.7/17.2/17.3 万亿，同比增速 分别为 734%/158%/127%。理财公司理财规模保持快速增长的态势，一方面由于部分产品为母行划转，另一方面由于理财市场持续扩容。我们认为，随着新理财公司陆续开业，理财公司将继续承接母行的理财产品，理财公司市场份额将进一步提升，未来理财业务将主要由理财公司开展。

城农商行理财公司理财产品规模占比约 10%。截至 2021 年末，理财公司存续的 17.19 万亿理财产品中，大行理财公司理财规模最大，达 9.22 万亿，占比 53.64%；其次是股份行理财公司，规模 6.21 万亿，占比 36.13%，城农商行理财公司规模 1.68 万亿，占比 9.77%。2021 年下半年，理财公司理财规模大幅增长，主要由于各银行陆续将母行理财产品迁移至理财公司。根据《中国银行业理财市场年度报告（2021 年）》，理财公司产品中，母行划转占比 41.49%，理财公司自主发行产品占比 58.51%。

图 2: 2021 年末各机构类型理财规模占比



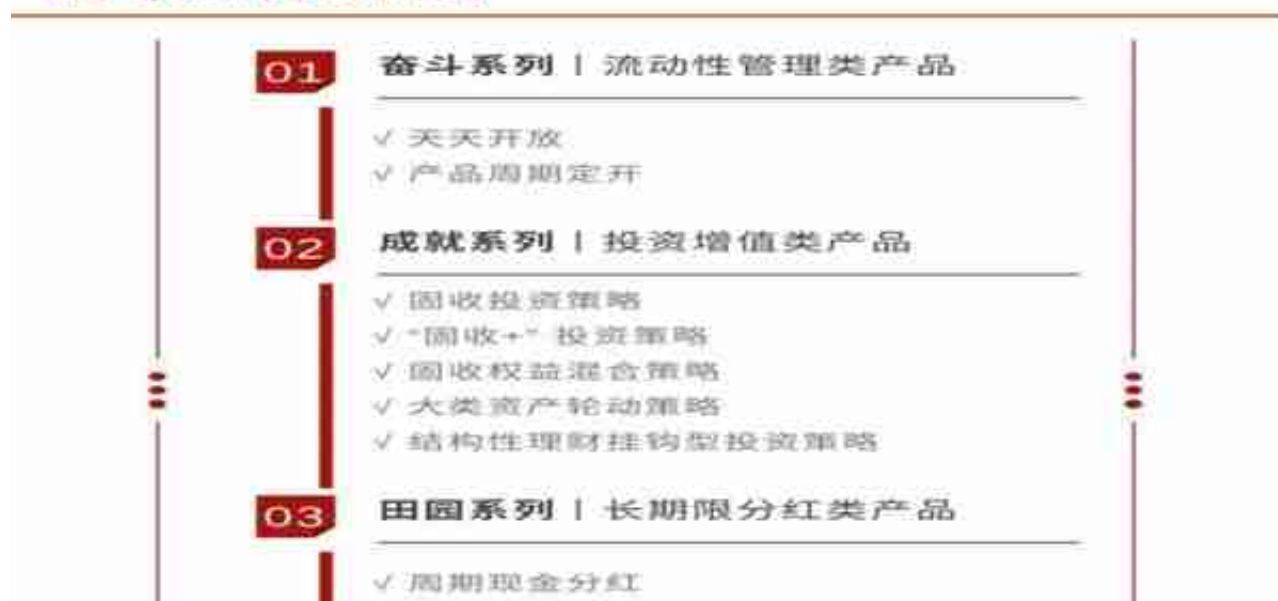
城农商行理财公司积极拓展代销渠道。为实现规模的快速增长，除母行销售渠道外，各城商行理财公司还积极拓展代销渠道。根据中国理财网，截至 2021 年底，共有 97 家银行机构代销了理财公司发行的理财产品，代销余额 1.60 万亿元；平均每家理财公司约有 14 家合作代销机构。截至 2022 年 4 月 25 日，7 家城农商行理财公司建立了涵盖股份行、城商行、农商行、外资行和直销银行等多类银行的代销渠道，平均每家城农商行理财公司约有 26 家合作代销机构，合作代理机构数量是理财公司平均水平的 1.8 倍。其中，苏银理财的代销渠道数量最多，为 51 家；其次是南银理财，合作代销机构 49 家。（报告来源：未来智库）

二、城农商行理财公司产品布局聚焦“小而美”

城农商行理财公司的产品布局专注“小而美”。目前，城农商行理财公司产品线涵盖固定收益类、混合类和权益类，主要为固定收益类。在产品设计上，与大行理财公司“大而全”的布局不同，城农商行理财公司更加聚焦“小而美”。青银理财、渝农商理财专注于固定收益类产品。杭银理财传承母行“科技文创”基因，积极布局科技文创相关的权益类私募理财产品。2021 年下半年，苏银理财在原有产品系列的基础上，进一步拓展了权益类产品睿源系列。南银理财以固定收益类为基石，积极布局混合类、权益类产品，2021 年权益类产品实现零突破，发行了中证 500 指数增强权益类产品。宁银理财是城

农商理财公司中唯一布局了权益类公募理财产品的理财公司，权益特色鲜明。徽银理财主打“固收+”。

图 5: 青银理财璀璨人生系列理财



宁银理财积极布局含权产品，含权产品占比提升。根据宁银理财官网，截至 2021 年末，宁银理财共存续 500 只理财产品。其中，固收类产品规模占比达 97.21%，占比较 21H1 下降 1.11 个百分点；混合类产品规模占比达 2.49%，占比较 21H1 提升 0.95 个百分点；权益类产品规模占比 0.30%，占比较 21H1 提升 0.16 个百分点。

徽银理财-六大产品体系，主打“固收+”理财产品

徽银理财布局了“天天盈”现金管理类、“安盈”固收和固收+类、“丰盈”混合类、“聚银”权益类、“智盈”FOF 类、“尊享盈”主题投资类等 6 大产品体系。其中，主打“固收+”理财。根据徽商银行官网，截至 2021 年末，徽银理财存续产品中，固收类产品规模占比达 99.42%，占比较 21H1 下降 0.5 个百分点；混合类产品规模占比 0.37%，占比较 21H1 提高 0.36 个百分点；权益类产品规模占比 0.21%。

南银理财-以“固收+”产品为主，逐渐多元化

南银理财以固定收益类为基石，积极布局混合类、权益类产品，2021 年权益类产品实现零突破，发行了中证 500 指数增强权益类产品。目前，南银理财布局了现金管理类“日日聚鑫”、“日日聚宝”产品，固收类“悦稳”、“优稳

“安穩”、“行穩”、“鑫逸穩”系列产品，固收增强类“财富牛”、“鑫逸穩”、“致远”系列产品，混合类“致远平衡”系列产品，私募权益类指数增强系列。根据南银理财官网，截至 2021 年末，南银理财存续理财产品中，固收类产品规模占比达 98.50%，占比较 21H1 下降 0.6 个百分点；混合类产品规模占比达 1.3%，占比较 21H1 提高 0.5 个百分点；权益类产品规模占比 0.2%，占比较 21H1 提高 0.1 个百分点。

表 14: 2021 年下半年各理财公司各类型新发产品规模和数量(亿元,只)

		2021 年下半年			2021 年上半年		
		公募	私募	合计	公募	私募	合计
杭银理财	产品数量	294	123	417	33	29	62
	规模	5,603	118	5,721	3,903	24	3,927
徽银理财	产品数量	69	39	108	88	31	117
	规模	149	70	219	1,059	53	1,112
南银理财	产品数量	110	83	193	62	34	96
	规模	5,351	70	5,420	5,055	28	5,083
苏银理财	产品数量	126	63	189	99	78	177
	规模	3,976	56	4,032	2,503	84	2,586
青银理财	产品数量	698	2	700	219	-	219

三、城商行理财公司以固收类产品为基石，积极布局含权理财

城农商行理财公司含权理财（混合类+权益类）占比相对较低。与人行、股份行理财公司相比，部分城农商行产品种类较为单一，固收类产品占比较高。根据各银行官网以及各理财公司官网，截至 2021 年末，城农商行理财公司存续产品中，固定收益类产品规模最大，为 1.65 万亿，占城农商行理财公司理财规模的 98.3%，占比较理财公司平均水平（92.6%）高出 5.7 个百分点。其次是混合类产品，城农商行理财公司混合类产品规模 223 亿，占比约 1.1%。权益类规模最小，仅 79 亿，占比约 0.6%。

1、2021 年下半年城商行理财公司新发理财产品概况

青银理财新发产品数量最多，数量占比超 4 成。根据各理财公司理财业务半年报，2021 年下半年，城商行理财公司合计发行理财产品 1670 只，发行数量较 21H1 增加了 887 只。其中，青银理财发行产品数量最多，达 700 只，数量占比 41.92%。从规模上看，2021 年下半年，城商行理财公司新发产品规模合计 1.81 万亿，较 21H1 增长 0.45 万亿，增幅达 33.23%。在新发产品规模方面，由于统

计口径不同，理财公司之间数据可比性不高。在统计口径上，宁银理财和徽银理财新发产品规模为“募集金额”，苏银理财新发产品规模为“报告期内各类理财产品首次发行的募集总额与开放式理财产品开放期间的认购总额”，南银理财和青银理财并未在报告详细说明统计口径。

表 16: 截至 2021 年末各理财公司单只产品平均规模 (亿元/只)

理财公司类型	理财公司	固定收益类	权益类	混合类	平均
城商行理财公司	杭银理财	7.05	1.48	0.48	6.44
	宁银理财	5.96	2.99	6.73	5.96
	徽银理财	9.46	1.49	4.02	9.31
	南银理财	12.79	1.97	2.06	11.85
	苏银理财	8.62	0.38	2.06	7.69
	青银理财	1.98	0.00	0.00	1.98
	平均	6.35	1.49	2.48	6.11

含权理财产品规模占比提升。2021 年下半年，各城商行积极布局含权理财产品，含权理财产品规模大增。截至 2021 年末，6 家城商行理财公司含权理财产品规模合计 302 亿，较 2021 年 6 月末增长 196 亿，增幅 185%。从规模占比来看，截至 2021 年末，6 家城商行理财公司含权理财产品规模占比 1.93%，占比较 2021 年 6 月末提升 0.82 个百分点。其中，苏银理财混合类产品规模占比最高，为 3.36%；其次是宁银理财，混合类产品规模占比为 2.49%。杭银、宁银、徽银、南银和苏银均有权益类产品存续，其中，杭银理财权益类产品规模占比最高，为 1.88%；其次是宁银理财，权益类产品规模为 9.96 亿；徽银、南银和苏银理财权益类产品规模分别为 8.96、4.47、5.91 和 1.91 亿。

从单只产品平均规模来看，城商行理财公司单只产品规模显著低于大行理财公司平均水平。2021 年末，6 家城商行理财公司单只产品平均规模为 6.11 亿元，显著低于大行理财公司单只产品平均规模 19.62 亿元的水平。其中，城商行理财公司固定收益类产品平均规模为 6.35 亿元/只，混合类产品为 2.48 亿元/只，权益类产品为 1.49 亿元/只，大行理财公司固定收益类、混合类、权益类产品平均规模分别为 23.65/6.73/1.09 亿元/只，城商行理财公司固收类和混合类单只产品平均规模均显著低于大行理财公司平均水平，而权益类单只产品平均规模高于大行理财公司平均水平。在 6 家城商行理财公司中，南银理财单只产品平均规模最大，为 11.85 亿元；其次为徽银理财，单只产品平均规模为 9.31 亿元。

从募集方式来看，城商行理财公司存续产品仍以公募产品为主，公募产品规模占比略低于大行理财公司。2021 末，杭银、徽银、南银、苏银以及青银理财 5

家城商行理财公司存续产品中，公募产品规模合计 1.20 万亿，占比达 95.09%，占比较 21H1 下降 1.47 个百分点，与大行理财公司 2021 年末存续公募产品占比 95.74%水平相比，城商行理财公司新发公募产品占比略低。其中，青银理财公募产品规模占比最高，达 99.30%；其次是徽银理财，公募产品规模占比 95.92%。

表 19: 城农商行理财公司纯固收类理财产品定量指标排名前十 (五星理财产品)

运作模式	产品名称	公司名称	
开放式	徽银理财“安盈”固定收益类 18 个月定开净值型理财产品 210003	徽银理财	
	苏银理财恒源 2 年定开 1 期	苏银理财	
	南银理财球联盟合行稳一年定开 7M 公募人民币理财产品	南银理财	
	南银理财球联盟合安稳 1910 一年定开公募人民币理财产品	南银理财	
	南银理财球联盟合悦稳日中季赎公募人民币理财产品	南银理财	
	南银理财球联盟合鑫悦享 1912 三个月定开公募人民币理财产品	南银理财	
	南银理财球联盟合悦稳开放式公募人民币理财产品	南银理财	
	南银理财球联盟合理财管理计划 3 号开放式公募人民币理财产品	南银理财	
	宁银理财晶耀固定收益类一年定期开放式理财 3 号	宁银理财	
	宁银理财宁欣固定收益类半年定期开放式理财 1 号	宁银理财	
封闭式	杭银理财“幸福 99”颐养天年固收类 21001 期理财计划	杭银理财	
	宁银理财 2020 惠添利 11050 号(喜上眉梢净值型)	宁银理财	
	徽银理财“安盈”固定收益类净值型理财产品 200034	徽银理财	
	徽银理财智慧理财“创赢”系列-徽福固定收益类净值型理财产品 190008	徽银理财	
	南银理财球联盟合逸德 23W763D 封闭式公募人民币理财产品	南银理财	
	渝农商理财 弘渝财富天添金盈惠封闭式理财产品 2020 年第 51001 期	渝农商理财	
	苏银理财恒源封闭融和同享 36 月 2064	苏银理财	

四、近一年城农商行理财公司市场表现排名

1、银行理财产品评价方法简介

在研究报告《春兰秋菊、各擅胜场-

近一年大行理财公司产品评价与回顾》中，我们对大行理财公司纯固收类、固收+类和混合类产品近 1

年市场表现进行了排名。本报告对城农商行理财公司理财产品近 1 年（2021 年 4 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日）市场表现进行排名。

对于固收类产品，本报告延续了之前报告的理财评价方法，将城农商行理财公司固收类产品分为纯固收和固收+，在不同的细分类别下结合定量指标对城农商行固收类理财产品进行打分评价，具体的细分类别与定量指标选取如下：

我们计算出理财产品近一年（2021 年 4 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日）的区间收益率与最大回撤，并进行 Z-score 标准化后按照 80%与 20%的权重进行加权求和，得出定量指标得分；

针对近一年完整运行的银行理财产品，即中国理财网完整披露了 2021 年 4 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日全年净值数据的产品，将不同大类的产品按照封闭式与开放式进行划分，并进行定量指标排名，筛选出不同类别下近 1 年表现前十的理财产品线。

对于混合类产品，考虑到城农商行理财公司完整运行 1 年的混合类产品数量不多，我们定量指标选取如下：

表 21: 城农商行理财公司混合理财产品定量指标排名前五/三 (五星理财产品)

运作模式	产品名称	公司名称
	宁银理财宁盈混合类 3 个月定期开放式理财 2 号	宁银理财

2、纯固收类银行理财产品定量指标排名

近一年（2021 年 4 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日）完整运作的城农商行理财公司纯固定收益类银行理财产品共 346 只，其中封闭式的产品有 213 只，开放式的产品有 133 只。对产品进行定量指标排名，如同一产品线有多期产品排名靠前，则只展示排名第一的产品，结果如下。

城农商行理财公司纯固收产品中，徽银理财、杭银理财整体表现较为出色。开放式产品中，徽银理财“安盈”系列表现最佳，其次苏银理财“恒源”系列。封闭式产品中，杭银理财“幸福 99”颐养天年系列表现较好，其次是宁银理财“惠添利”系列。

3、城农商行理财公司固收+理财产品定量指标排名

近一年（2021 年 4 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日）城农商行理财公司完整运作的固收+理财产品共 442 只，其中封闭式的产品有 310 只，开放式的产品有 132 只。对产品进行定量指标排名，如同一产品线有多期产品排名靠前，则只展示排名第一的产品，结果如下。

城农商行理财公司固收+理财产品中，杭银理财的“幸福 99”系列整体表现突出。城农商行理财公司固收+开放式产品中，杭银理财幸福 99“添益”系列表现最佳，其次是青银理财“璀璨人生奋斗系列”。封闭式产品中，杭银理财“幸福 99”丰裕系列排名居前，其次是宁银理财“惠添利”系列。

表 23: 近 1 年混合类城农商行理财产品运作排名前三

开放式混合类	封闭式混合类
徽银理财	苏银理财

我们计算出各理财公司旗下封闭式与开放式的混合类理财产品定量指标得分的算数平均值，得出不同运作模式下理财公司的混合类产品运作排名。

近 1 年徽银理财、苏银理财混合类产品运作排名居前。近 1 年开放式混合类产品中，徽银理财、宁银理财、杭银理财表现突出；封闭式混合类产品中，苏银理财、南银理财产品运作排名靠前。

（本文仅供参考，不代表我们的任何投资建议。如需使用相关信息，请参阅报告原文。）

精选报告来源：【未来智库】。[未来智库 - 官方网站](#)