



非银行金融行业财富管理板块 波动点评：财富管理标的短期 承压 长期仍大有可为



2022年2月14日,券商板块财富管理相关标的出现大幅下跌。我们认为此次下跌主要由以下因素导致:1.2021Q4以来基金发行及规模增长情况低于预期,市场对赎回担忧加剧;2.高基金持仓占比增加了标的 β 属性,股价受补跌影响明显。展望未来,随着资本市场改革红利展现、新经济产业证券化水平提升和银行理财资金的持续转移,财富管理行业仍大有可为。

事件:2022年2月14日,证券行业财富管理代表性标的出现大幅下跌,东方财富下跌13.36%、广发证券下跌9.66%。对此,我们点评如下:

新发及保有量均承压,财富管理市场短期增速放缓。保有量层面,2021Q4股票+混合型基金规模(剔除偏债混合)7.66万亿,环比增长6%;Top100渠道股票+混合基金保有规模6.46万亿,环比增长5%;存量规模增速放缓。另一方面,新发层面进入2022年后大幅下滑,2022年1月新发股票型和混合型基金份额940亿,环比下降23.97%。2022年2月至今,新发股票和混合型基金份额67.7亿,呈持续下降势头。2月,中银证券国证新能源车电池ETF基金发行失败,成为2022年首只发行失败的公募产品,加剧了市场增量资金的担忧。赎回方面,根据渠道草根调研,基金赎回保持平稳,压力不大。但据上周券商中国等媒体报道,市场对热门基金赎回担忧加剧,部分私募也遭遇业绩压力,据私募排排网数据超500只私募基金净值跌至0.7元以下,可能面临需要卖出流动性较好的重仓股应对赎回的问题。市场震荡期,新发疲弱,市场对保有规模下滑和赎回压力担忧加剧,财富管理在经过多年的蓬勃发展后,短期增速出现放缓痕迹。

高基金持仓占比加大波动,核心成长标的均回撤明显。根据 Wind 数据,2021 年末共 1045 只公募基金持有东方财富,持股量达到 16.9 亿股,市值达到 627 亿元,占基金股票投资市值比为 0.89%,为机构第三大重仓股;共 241 只公募基金持有广发证券,持股量达到 4.0 亿股,持股市值达 99 亿元,占基金股票投资市值比为 0.14%。一方面,股票+混合基金规模自 2018 年末的 2.2 万亿元增长至 2021 年末的 8.5 万亿,公募基金操作对市场影响大幅提升。另一方面,单一标的较高的基金持仓占比加剧了基金调仓时的冲击,增加了标的 β 属性。机构调仓可能导致连锁反应,使股价产生较大波动。2022 年以来,因基金持仓调整,核心成长属性标的均回撤明显。截至 2022 年 2 月 13 日,宁德时代、迈瑞医疗年内分别下跌 16.95%和 22.58%。东方财富和广发证券年内仅下跌 14.34%和 13.62%。在回撤有限且流动性较强的情况下,财富管理标的的补跌效应明显。

转债面临强制赎回,加大股价下行压力。2022 年 1 月 25 日起,东方财富发行的东财转 3 已满足可转债强制赎回条件,2022 年 2 月 28 日收市后仍未转股的东财转 3 将按照 100.18 元/张的价格被强制赎回。目前东财转 3 的价格为 117.4 元,如投资者继续持有东财转 3 将可能面临 15%以上的亏损。截至 2 月 14 日,东财转 3 的未转股余额为 120.84 亿,转股价为 23.35 元,合 5.2 亿股,约占当前自由流通股本的 6.8%。如果可转债投资者持续出售转股股份将加大股价下行压力。

风险因素:A 股成交量大幅下滑,代销监管政策进一步收紧,基金保有规

模萎缩。

投资建议:市场波动与先前的过快增长虽然带来短期的下行压力,但不会改变财富管理行业长期蓬勃发展的方向。展望未来,资本市场改革红利展现、新经济产业证券化水平提升和银行理财资金的持续转移,财富管理行业仍大有可为,我们仍将看好权益资管相关标的。聚焦当下,多项业务平衡发展的综合性券商,兼具基本面与估值优势。维持华泰证券 A/H “买入” 评级,给予目标价 19 元/15 港元,合 2022 年 1.10/0.74 倍 PB。维持中金公司 H 股 “买入” 评级,给予目标价 25 港元,合 2022 年 1.03 倍 PB。

关键词: 新能源

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_37511

