非银金融行业点评报告：降息落地 看多券商

事件：1 月 17 日央行开展 7000 亿中期借贷便利(MLF)和 1000 亿公开市场 7 天逆回购操作，MLF 和逆回购的中标利率均下降 10BP，分别为 2.85%和 2.10%。

点评：

降息落地利于风险偏好提升，首推大财富管理赛道，看好低估值头部券商（1）两个政策利率下调的时点和幅度略超市场预期，降息落地释放了明确的稳增长信号，有利于权益市场风险偏好提升，宽流动性到宽信用阶段，券商股受益明显，2019 年 1 月 1 日-4 月 19 日宽信用阶段券商指数上涨 52%，超额收益达 15%(较沪深 300 指数)。（2）开年以来新发基金略低于预期，市场担心新发遇冷影响财富管理赛道，我们认为新发对保有规模和龙头标的盈利影响较小，在存量滚存、固收产品替代和市占率提升下，龙头公司保有规模和盈利增长有较强支撑，业绩稳定性和成长性有望逐步验证。（3）2021 年 12 月以来券商板块内部标的收益率的差异更多来自交易层面，从偏成长向偏价值切换，目前券商大财富管理赛道标的估值回到安全位置，宽信用见效有望助推盈利预期和估值上修，首推券商大财富管理龙头标的，同时看好攻防兼备的低估值头部券商。推荐东方财富，广发证券，东方证券，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。推荐受益宽信用且市场预期差较大的江苏租赁。

新发基金对保有规模影响有限，渠道端龙头东方财富估值具有安全边际（1）1 月前两周 9 个交易日新成立股+混基金 31 只，规模 243 亿，单

https://www.yunbaogao.cn

只基金平均规模 7.8 亿，单只基金平均规模与 2021Q4 持平，未现明显改善。我们认为，股市波动对偏股基金短期新发影响的敏感度较高，而老基金申购和赎回相对“钝化”，连续两年新发高增长带来的存量市场基础良好，净申购延续仍将驱动行业保有稳健增长；在全年新发-30%、赎回率 85%(赎回率=赎回份额/认申购份额，2021 年预计为 79%)、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+14%/+18%，日均非货保有增速或超过 20%，仍将支撑头部公司盈利稳定增长。(2)考虑转债转股影响(股本扩张 6.5%)，东方财富目前总市值 3621 亿，当前股价对应 2021/2022 年 PE 分别为 43/33 倍，未来 5 年归母净利润 CAGR 预计可达 30%，估值具安全边际，公司非货保有增长有望超预期，关注短期转债转股进度和业绩数据。

大财富管理龙头依然是券商 beta 核心，低估值头部券商攻防兼备(1)宽信用确认后市场风险偏好有望明显提升，大财富管理赛道的成长属性提升了 beta 弹性，目前估值具有安全边际，龙头公司当前市值在扣除非大财富管理业务净资产后，大财富管理线条利润对应的 PE 估值 2021/2022 年分别为 19/15 倍，盈利成长性确认后将带来估值上修。（2）头部券商中信证券配股接近完成，再融资靴子落地，2021 年归母净利润同比+54.2%，ROE12.0%，再融资有望优化公司资产结构；全面注册制改革利好头部券商，衍生品、融券和做市等资本中介业务空间广阔，手续费型业务成长性向好，头部券商 ROE 有望进一步上行。目前头部券商估值位于近 3 年低点，看好头部券商估值修复。

https://www.yunbaogao.cn

风险提示：股市大幅波动造成券商盈利不确定性；公募保有规模扩容不及预期

关键词：债转股

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_36282