

行业点评

证券 II

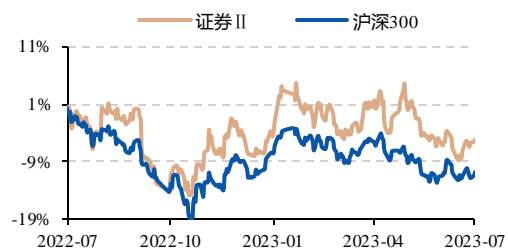
公募费率改革短期不利业绩，长期助财富管理发展

2023 年 07 月 11 日

评级 同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
证券 II	0.22	-5.60	-6.48
沪深 300	0.85	-5.73	-12.63

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001

liumin83@hncasing.com

相关报告

- 1 证券行业 2023 年 7 月月报：基金投顾业务转常规在即，债券注册制深化改革落地 2023-07-04
- 2 证券行业 2023 年中期策略：行业业绩有望持续修复，头部及特色券商各有看点 2023-07-01
- 3 证券行业 2023 年 6 月月报：互联互通改革步伐加快，衍生金融产品进一步丰富 2023-06-06

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
中信证券	1.44	14.06	1.68	12.05	1.94	10.43	增持
东方财富	0.65	21.82	0.77	18.35	0.88	16.06	买入
东方证券	0.35	28.43	0.57	17.46	0.64	15.66	买入

资料来源：Wind，财信证券

投资要点：

➤ **事件：**根据证监会及财联社 7 月 8 日消息，证监会制定了公募基金行业费率改革工作方案，方案主要包括以下要点：1、降低主动权益类基金费率水平。即日起，新注册产品管理费率、托管费率分别不超过 1.2%、0.2%。2、降低公募基金证券交易佣金费率。拟逐步规范公募基金证券交易佣金费率，相关改革措施涉及修改相关法规，预计将于 2023 年底前完成。3、规范公募基金销售环节收费。将通过法规修改，统筹让利投资者和调动销售机构积极性，进一步规范公募基金销售环节收费，预计于 2024 年底前完成。4、产品设计方面，坚持以固定费率产品为主，计划推出更多浮动费率产品。浮动费率产品的费率主要与投资者持有时间、基金规模、或与基金投资业绩挂钩。5、完善公募基金行业费率披露机制。

同日，部分头部机构公告将旗下多只存量主动权益类产品管理费率、托管费率分别由 1.5%、0.25%降至 1.2%、0.2%。

➤ **短期不利公募基金公司业绩，可能对行业代销业务、研究所卖方业务形成冲击。**此次基金行业费率改革是按照“基金管理人-证券公司-销售机构”的实施路径分阶段推进费率改革工作，降费影响的主要是混合型公募基金产品，对于财富管理产业链上的参与者来说，对其短期业绩会造成一定的冲击。首先，产品端基金公司业绩将承压。据 wind 数据统计，2022 年末混合型、股票型、债券型基金的规模加权管理费率分别为 1.35%、0.83%、0.32%，管理费率调降影响的主要是混合型基金。据我们测算，将管理费率高于 1.2% 的基金费率调降至上限 1.2% 后，大概影响基金管理费约 137 亿元，占 2022 年管理费的 9.37%。在假设尾佣占基金管理费收入 1/3 假设下，基金公司承担的管理费收入下滑大概是 91 亿元，由于基金公司的运营成本相对刚性和固定，所以基金公司净利润下滑幅度可能会高于收入下滑程度。对于参控股公募基金的证券公司而言，短期会形成不利影响。其次，对于渠道端，尾佣收入预计将面临下滑压力。参照基金公司管理费收入预计下滑情况，根据 1/3 的尾佣比例进行测算，预计代销机构渠道尾佣收入将下滑 46 亿元，降幅约 9.37%。而 2024 年前要规范公募基金销售环节收费，对公募基金代销行业业绩也将造成一定影响。最后值得关注的是，今年年底前将降低公募基金证券交易佣金费率。据 wind 数据测算，2022 年公募基金证券交易佣金费率大概在 0.8% 左右的水平，交易佣金费率

下调将导致券商公募基金分仓收入缩水，从而对证券公司的研究所卖方业务业绩形成不利影响。

- **中长期利好财富管理行业发展。**中长期来看，公募基金行业费率改革有利于促进公募基金行业健康发展，有利于财富管理市场空间的打开，也有利于促进证券公司研究业务转型。优化费率将有利于以买方为中心的财富管理业务发展，金融机构让利于投资者，促进公募基金行业与投资者利益的共振，费率调降也将激励基金公司在成本、人力、运营方面进一步优化经营效率，推动基金公司改进产品及服务的质量水平，满足投资者需求，促进行业健康、可持续发展。降费趋势下对于公募行业的竞争格局也会带来一定影响，未来公募基金行业头部集中趋势可能进一步强化。管理费率调降下中小规模公募基金的盈利空间被挤压，头部机构规模效应将更加显著，行业马太效应预计将进一步加剧。降费趋势下证券公司的卖方研究业务盈利空间受到挤压，券商研究业务从卖方潮流转向兼顾自身“买方业务”的发展模式值得期待。借鉴 2018 年欧洲颁布的 MiFID II 的影响来看，随着卖方研究竞争的激烈，收费模式朝着更加透明化方向发展，券商研究业务转向外部服务与内部服务平衡发展的业务模式是趋势。此外，在销售环节降费的趋势下，传统基金代销的盈利空间缩窄，同时在基金投顾试点即将转常规背景下，基金投顾业务加速发展。
- **投资建议：**短期内对基金公司、证券行业业绩形成一定压力，但中长期来看，费率改革有利于财富管理空间的打开，建议关注投资端改革的进展，在居民财富管理需求增长、投资端中长期资金有望带来增量资金的趋势下，财富管理市场仍存在很大的成长空间。投资标的方面，建议关注顺应财富管理转型发展的券商，如持续受益互联网平台流量变现、经纪及代销业务规模效应突出、今后财富管理转型有望取得突破的东方财富（300059.SZ），以及参股头部基金的中信证券（600030.SH），参股优质基金公司的东方证券（600958.SH）、广发证券（000776.SZ）、招商证券（600999.SH）等。
- **风险提示：**降费短期不利影响高于预期；财富管理转型进展低于预期等。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438