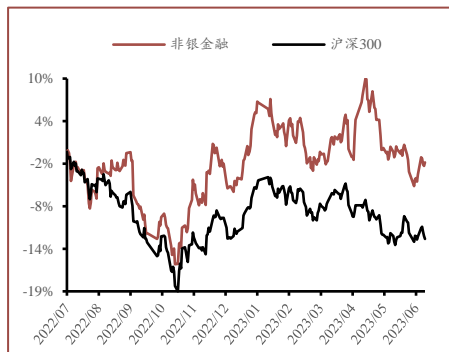


投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现


分析师 夏昌盛

SAC 证书编号: S0160522100002

xiacs@ctsec.com

联系人 刘金金

liujj01@ctsec.com

相关报告

1. 《税优健康险产品扩容点评》 2023-07-07
2. 《新品种上市稳步推进,行业客户权益持续增长》 2023-07-05
3. 《公募基金月度数据点评(2023 年 5 月)》 2023-07-01

全面优化公募基金费率模式,促进行业健康发展

核心观点

❖ **事件:** 7 月 8 日,部分基金公司发布降低旗下公募基金产品管理费及托管费,将管理费率高于 1.2% 的公募基金产品降低费率至 1.2% 及以下;证监会有关部门负责人就公募基金费率改革答记者问,发布公募基金费率改革工作安排。

❖ **定量测算:** 让利投资者超百亿,降低基金公司整体收入/净利 6%/15%

1) **总体:** 以 2022 年数据做静态测算,截至 2022 年末管理费率大于 1.2% 的普通股票型基金+混合型基金(以下简称“主动权益基金”)为 44652 亿元,管理费合计 703 亿元,加权平均管理费率为 1.4%。其中,客户维护费(尾佣)为 244 亿元,占基金管理费的比例为 34.7%。管理费率下调至 1.2% 后,基金管理费/尾佣分别下降 14.6% 至 601 亿元/209 亿元。

2) **基金公司:** 样本基金公司 2022 年营业总收入为 1259 亿元,其中管理费率大于 1.2% 的主动权益基金管理费为 513 亿元。管理费率下调至 1.2% 后,预计行业总收入下降 6%。其中,主动权益基金占比高的基金公司冲击较大。考虑到成本刚性,假设主动权益基金尾佣同比例下降,其他成本不变,净利润冲击更大,预计行业净利润下降 15%。

3) **券商资管端:** 以参控股基金公司的样本券商测算,2022 年公募业务对券商净利润贡献率为 14.6%,管理费率下调后券商净利润下降 2%。其中,公募基金管理业务占比较高的券商冲击较大。

4) **券商渠道渠道:** 2022 年券商渠道保有量占比约 16%,在尾佣分成比例不变的情况下,费率下调后券商尾佣下降 5.7 亿元,占券商整体营收的 0.14%。2022 年东方财富权益基金市占率约为 6.6%,费率下调后尾佣约下降 2.35 亿元,占营收总额的 1.88%。

❖ **行业趋势:** 短期预计对规模增长催化不大,长期行业马太效应或加剧

我们认为当前投资者对于管理费率敏感性仍较低,核心依然是基金管理人的主动管理能力,预计短期内对基金规模增长催化有限。此次费率改革除降低主动权益基金费率外,还包括:1) 坚持以固定费率产品为主;2) 推出更多浮动费率产品;3) 降低公募基金证券交易佣金费率;4) 规范公募基金销售环节收费;5) 完善公募基金行业费率披露机制。此外,监管层还发布了公募基金行业费率改革的配套措施:1) 大力引入中长期资金;2) 支持基金公司拓宽收入来源;3) 降低基金公司运营成本;4) 进一步优化基金销售行为。长期来看,坚持以投资者利益为核心、投研核心能力扎实、合规风控水平突出的头部机构将更具竞争优势。

❖ **风险提示:** 费率进一步下行;行业竞争加剧;本文净利润冲击测算仅基于 2022 年静态数据简单计算,并非全口径分析测算,不代表对各公募基金公司及券商未来盈利预测最终观点。

表1.主动权益基金管理费率下调对基金公司收入、利润冲击测算（单位：亿元）

基金公司	下调前（2022 年）					下调后测算		冲击幅度	
	营业收入	净利润	主动权益基金管理费收入	主动权益基金管理费收入占营业收入比例	加权管理费率	下调后管理费率	下调后主动权益基金管理费收入	营业收入冲击	净利润冲击
易方达基金	139.15	38.37	48.89	35.14%	1.40%	1.20%	41.95	-5.0%	-11.9%
广发基金	83.92	21.34	41.68	49.67%	1.41%	1.20%	35.43	-7.4%	-20.3%
华夏基金	74.75	21.63	28.19	37.72%	1.41%	1.20%	23.94	-5.7%	-13.5%
富国基金	73.59	20.66	32.71	44.45%	1.41%	1.20%	27.89	-6.6%	-15.8%
汇添富基金	67.87	20.94	33.54	49.42%	1.36%	1.20%	29.55	-5.9%	-12.4%
南方基金	64.69	17.71	20.78	32.12%	1.40%	1.20%	17.80	-4.6%	-11.2%
招商基金	57.57	18.13	9.85	17.11%	1.39%	1.20%	8.51	-2.3%	-4.4%
中欧基金	56.85	11.16	40.81	71.78%	1.39%	1.20%	35.12	-10.0%	-31.9%
天弘基金	54.24	15.48	1.09	2.00%	1.41%	1.20%	0.92	-0.3%	-0.7%
博时基金	53.16	17.24	14.92	28.06%	1.36%	1.20%	13.19	-3.2%	-6.3%
鹏华基金	43.64	10.01	13.61	31.18%	1.37%	1.20%	11.91	-3.9%	-10.7%
兴证全球	43.17	16.83	22.92	53.08%	1.40%	1.20%	19.70	-7.4%	-12.9%
景顺长城	42.34	13.68	27.50	64.96%	1.37%	1.20%	24.05	-8.1%	-16.1%
银华基金	36.80	8.17	17.49	47.54%	1.50%	1.20%	14.03	-9.4%	-28.5%
华安基金	36.03	10.31	18.50	51.33%	1.43%	1.20%	15.53	-8.2%	-18.8%
国泰基金	34.39	12.31	9.20	26.75%	1.50%	1.20%	7.36	-5.3%	-10.4%
东证资管	27.30	8.28	13.16	48.20%	1.37%	1.20%	11.49	-6.1%	-11.7%
大成基金	18.94	4.17	9.91	52.31%	1.44%	1.20%	8.27	-8.6%	-25.8%
万家基金	16.08	3.29	7.30	45.41%	1.35%	1.20%	6.50	-5.0%	-16.6%
前海开源	14.34	2.79	11.83	82.53%	1.37%	1.20%	10.38	-10.1%	-30.2%
华泰柏瑞	14.07	3.79	4.92	34.97%	1.41%	1.20%	4.18	-5.3%	-13.4%
摩根基金	14.05	2.58	7.73	55.01%	1.47%	1.20%	6.30	-10.2%	-35.2%
海富通基金	12.94	4.57	5.01	38.68%	1.45%	1.20%	4.14	-6.7%	-14.4%
浦银安盛	12.90	3.35	2.06	15.94%	1.38%	1.20%	1.78	-2.1%	-5.4%
兴业基金	11.25	3.83	2.16	19.20%	1.43%	1.20%	1.81	-3.1%	-4.9%
信达澳亚	10.68	2.13	8.93	83.68%	1.54%	1.20%	6.96	-18.5%	-59.0%
诺安基金	10.37	1.98	6.62	63.78%	1.43%	1.20%	5.56	-10.2%	-35.7%
长城基金	10.10	1.77	5.19	51.40%	1.36%	1.20%	4.57	-6.1%	-24.4%
创金合信	9.96	1.56	3.32	33.36%	1.42%	1.20%	2.81	-5.2%	-19.8%
安信基金	9.29	0.90	2.89	31.06%	1.58%	1.20%	2.19	-7.4%	-51.9%
.....									
样本合计	1231.69	325.69	500.12	40.60%	1.41%	1.20%	426.58	-6.0%	-14.9%

数据来源：wind，财通证券研究所

主动权益基金=普通股票型基金+混合型基金，仅包含截至 2022 年末管理费率大于 1.2% 的产品

加权管理费率=2022 年主动权益基金管理费收入/（2021 年末主动权益基金规模+2022 年末主动权益基金规模）*2

下调后净利润：假设尾佣分成比例保持不变，即与管理费同比例下调，考虑到成本刚性，假设其他成本保持不变

样本选取披露营收、净利润较完整的 58 家基金公司，由于篇幅原因，此表仅列示按营收排序前 30 家

本文净利润冲击测算仅基于 2022 年静态数据简单计算，并非全口径分析测算，不代表对各公募基金公司未来盈利预测最终观点

表2.参控股基金公司的券商净利润冲击测算（单位：亿元）

证券公司	旗下基金/资管公司	持股比例	2022 年实际数据			下调管理费率后测算		
			基金公司净利润	券商归母净利润	公募业务利润贡献率	基金公司净利润	券商归母净利润	券商净利润冲击
广发证券	广发基金	54.5%	21.34	79.29	25.6%	17.01	75.90	-4.28%
	易方达基金	22.7%	38.37			33.81		
东方证券	汇添富基金	35.4%	20.94	30.11	53.2%	18.33	28.14	-6.52%
	东证资管	100.0%	8.28			7.32		
	长城基金	17.6%	1.77			1.34		
中信证券	华夏基金	62.2%	21.63	213.17	6.3%	18.72	211.36	-0.85%
招商证券	博时基金	49.0%	17.24	80.72	20.6%	16.16	79.83	-1.11%
	招商基金	45.0%	18.13			17.33		
华泰证券	华泰柏瑞基金	49.0%	3.79	110.53	18.0%	3.29	109.45	-0.97%
	华泰资管	100.0%	10.74			10.73		
	南方基金	41.2%	17.71			15.73		
兴业证券	兴证全球基金	51.0%	16.83	26.37	38.7%	14.66	25.08	-4.89%
	南方基金	9.2%	17.71			15.73		
海通证券	富国基金	27.8%	20.66	65.45	12.3%	17.39	64.21	-1.90%
	海富通基金	51.0%	4.57			3.91		
国泰君安	华安基金	51.0%	10.31	115.07	6.6%	8.37	114.08	-0.86%
	国君资管	100.0%	2.33			2.33		
申万宏源	申万菱信基金	67.0%	1.34	27.89	23.8%	0.99	26.75	-4.10%
	富国基金	27.8%	20.66			17.39		
国信证券	鹏华基金	50.0%	10.01	60.88	8.2%	8.94	60.35	-0.88%
第一创业	创金合信基金	51.1%	1.56	4.01	73.1%	1.25	3.24	-19.11%
	银华基金	26.1%	8.17			5.84		
光大证券	大成基金	25.0%	4.17	31.89	5.1%	3.10	31.52	-1.18%
	光大保德信	55.0%	1.05			0.86		
东吴证券	东吴基金	70.0%	0.14	17.35	0.6%	0.06	17.29	-0.33%
国海证券	国海富兰克林	51.0%	2.45	2.49	50.1%	1.60	2.06	-17.33%
红塔证券	红塔红土基金	59.3%	-0.50	0.39	-77.5%	-0.51	0.38	-1.18%
华安证券	华富基金	49.0%	0.39	11.81	1.6%	0.30	11.77	-0.35%
长城证券	景顺长城基金	49.0%	13.68	8.99	83.8%	11.48	7.71	-14.25%
	长城基金	47.1%	1.77			1.34		
中泰证券	万家基金	49.0%	3.29	5.90	39.5%	2.74	5.39	-8.68%
	中泰资管	60.0%	1.20			0.80		
东北证券	银华基金	18.9%	8.17	2.31	86.0%	5.84	1.69	-26.87%
	东方基金	57.6%	0.77			0.45		
国元证券	长盛基金	41.0%	0.71	17.33	1.7%	0.54	17.26	-0.39%
浙商证券	浙商资管	100.0%	0.84	16.54	5.7%	0.83	16.50	-0.27%
	浙商基金	25.0%	0.45			0.31		
中信建投	中信建投基金	100.0%	0.23	75.07	0.3%	0.19	75.04	-0.05%
西南证券	银华基金	44.0%	8.17	3.09	116.2%	5.84	2.07	-33.12%
合计			340.89	1,014.34	14.4%	292.03	994.70	-1.94%

数据来源：wind，财通证券研究所

本文净利润冲击测算仅基于 2022 年静态数据简单计算，并非全口径分析测算，不代表对各基金公司及券商未来盈利预测最终观点。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。