

非银金融

公募行业费率改革方案点评

事件：近日，证监会落实公募基金行业费率改革工作方案，支持公募管理人及其他行业机构合理调降基金费率；部分头部公募已率先调降存量主动权益基金费率，下周一正式实施。

■**方案详情：**1) 降低主动权益类管理费率、托管费率，新基金不超过 1.2%/0.2%，老基金争取本年底前对标完成；2) 降低交易佣金率，因涉及修改法规，预计本年底前完成；3) 规范销售环节收费，预计 24 年底前完成；4) 完善费率披露机制，分别列示净管理费和尾随佣金、全面反映交易佣金水平及分配。

【**定量测算**】假设主动权益基金管理费率全部下调至 1.2%，结论如下：

■**渠道端：整体影响有限，东财更为明显。**

1) **证券行业层面**，20-22 年主动权益基金客户维护费（尾佣）分别 143、275、253 亿元，尾佣分成率分别 30.6%、33.3%、34.1%，券商渠道市占率约 20%，对应 20-22 年主动权益基金尾佣分成占营收比例分别 0.6%、1.1%、1.3%，若下调则对应降低 22 年营收 0.26%；

2) **个股方面**，传统券商受影响较小且差异不大（22 年主动权益基金尾佣占比 0.5%-2%），部分公募代销收入占比较高的标的受影响或较明显，如东方财富。

■**资管端：冲击显著高于渠道端，财富管理标的承压。**

1) **基金公司层面**，以 22 年可得数据（62 家）为参照，公募管理费收入占行业营收 83%，其中主动权益基金管理费占营收 42%，若下调则对应降低行业营收 8%，部分主动权益基金业务占比较高的基金公司受影响较大，头部公募如中欧、广发、汇添富主动权益基金管理费占营收超 50%；

2) **券商层面**，考虑参控股基金公司利润贡献的影响，以 21 年财务数据为参照、假设成本刚性，则大中型券商中东方财富受影响较大，若下调则对应降低净利润 9.1%，广发证券、兴业证券则对应降低 3.9%、3.9%。

■**点评：**从国际对标看，美国普遍在管理费外独立收取 0.6%-1.2% 的投顾费，本次改革后主动权益类基金实际费率低于全球可比市场水平，降费靴子落地。从改革配套措施看，方案亦提出大力引入中长期资金、支持基金公司拓宽收入来源（基金投顾业务试点转常规）、降低基金公司运营成本（推进基金后台运营服务外包试点转常规、搭建行业统一直销平台）等措施，有利于支持基金公司做优主业、降低运营成本，提升行业服务国家重大战略、资本市场改革发展、居民财富管理需求的能力。

风险提示：宏观经济复苏不及预期；规则落地不及预期；正式版本与征求意见稿存在差异

证券研究报告

2023 年 07 月 09 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

周颖婕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521060002

zhouyingjie@tfzq.com

吴浩东

联系人

wuhaodong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《非银金融-行业点评:税优政策范围显著拓宽，利好健康险发展！》 2023-07-07
- 2 《非银金融-行业专题研究:非银行金融行业研究框架》 2023-07-03
- 3 《非银金融-行业研究周报:中报业绩有望向好助推非银七月行情》 2023-07-02

表 1：主动权益公募基金管理费下降对券商业绩影响测算

单位：亿元	券商简称	合计对净利润影响比例	主动权益尾佣占净营收比例	主动权益管理费降至1.2%渠道费下降对净营收影响①	主动权益管理费降至1.2%公募股权营收影响②	合计对净营收的影响比例①+②	主动权益管理费降至1.2%渠道费下降对净利润影响	主动权益管理费降至1.2%公募股权利润影响
002939.SZ	长城证券	9.9%	1.6%	0.3%	3.5%	3.8%	0.7%	9.3%
002797.SZ	第一创业	9.8%	0.8%	0.2%	3.5%	3.7%	0.5%	9.3%
600958.SH	东方证券	9.7%	1.4%	0.3%	4.1%	4.4%	0.6%	9.1%
600369.SH	西南证券	9.0%	0.9%	0.2%	2.9%	3.1%	0.4%	8.6%
601377.SH	兴业证券	4.8%	1.7%	0.3%	4.8%	5.1%	0.9%	3.9%
000686.SZ	东北证券	4.7%	1.2%	0.2%	2.2%	2.5%	0.6%	4.1%
000776.SZ	广发证券	4.5%	1.4%	0.3%	3.4%	3.7%	0.6%	3.9%
600918.SH	中泰证券	2.0%	1.4%	0.3%	1.3%	1.5%	0.7%	1.3%
601788.SH	光大证券	1.9%	1.2%	0.2%	0.7%	0.9%	0.6%	1.3%
000166.SZ	申万宏源	1.8%	1.0%	0.2%	0.8%	0.9%	0.3%	1.4%
601688.SH	华泰证券	1.7%	1.8%	0.4%	0.4%	0.8%	0.7%	1.0%
000783.SZ	长江证券	1.6%	2.0%	0.4%	0.2%	0.6%	1.0%	0.6%
601696.SH	中银证券	1.6%	3.0%	0.6%	0.0%	0.6%	1.6%	
600999.SH	招商证券	1.5%	1.6%	0.3%	0.5%	0.8%	0.5%	1.0%
600837.SH	海通证券	1.5%	0.8%	0.2%	0.7%	0.8%	0.3%	1.1%
600030.SH	中信证券	1.2%	0.9%	0.2%	1.0%	1.1%	0.4%	0.8%
002736.SZ	国信证券	1.2%	1.4%	0.3%	0.3%	0.6%	0.5%	0.7%
002926.SZ	华西证券	1.0%	2.1%	0.4%	0.0%	0.4%	1.0%	
601375.SH	中原证券	0.9%	1.1%	0.2%	0.0%	0.2%	0.9%	
601901.SH	方正证券	0.8%	1.3%	0.3%	0.1%	0.3%	0.9%	-0.1%
000728.SZ	国元证券	0.7%	0.6%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.4%
601211.SH	国泰君安	0.6%	0.8%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%
600909.SH	华安证券	0.6%	0.5%	0.1%	0.5%	0.6%	0.2%	0.4%
601066.SH	中信建投	0.5%	1.4%	0.3%	0.1%	0.4%	0.5%	0.1%
002500.SZ	山西证券	0.5%	0.9%	0.2%	0.0%	0.2%	0.5%	
601555.SH	东吴证券	0.5%	0.5%	0.1%	0.3%	0.4%	0.2%	0.3%
000750.SZ	国海证券	0.5%	0.6%	0.1%	0.0%	0.1%	0.5%	0.0%
002673.SZ	西部证券	0.5%	0.5%	0.1%	0.5%	0.6%	0.2%	0.2%
601878.SH	浙商证券	0.5%	0.9%	0.2%	0.0%	0.2%	0.4%	0.1%
601108.SH	财通证券	0.4%	0.5%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
601881.SH	中国银河	0.4%	1.3%	0.3%	0.0%	0.3%	0.4%	
601198.SH	东兴证券	0.2%	0.6%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	
601995.SH	中金公司	0.2%	0.5%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	
600906.SH	财达证券	0.0%	数据不足		0.0%	0.0%	0.0%	
601162.SH	天风证券	0.0%	数据不足		0.0%	0.0%	0.0%	
002945.SZ	华林证券	0.0%	数据不足		0.0%	0.0%	0.0%	
601099.SH	太平洋	0.0%	数据不足		0.0%	0.0%	0.0%	
601236.SH	红塔证券	0.0%	数据不足		0.3%	0.3%	0.0%	0.0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：1）考虑到 22 年券商业绩较大波动，本测算主要基于 21 年财务数据；2）收入到利润的测算上，假设成本刚性，所得税率均假设为 25%。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com