

非银金融行业深度报告

盈利能力大幅提升，行业集中度维持高位 ——公募基金行业发展观察

2026年05月21日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

luoyk@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

■ **2025年公募基金市场火热，被动产品持续收获追捧：1) 2025年公募基金市场规模再创新高，主要由权益基金驱动。**截至2025年末，我国公募基金市场总规模达37.71万亿元，较2024年末的32.83万亿元增长近4.9万亿元，增幅约14.9%。股票型、混合型基金热度高涨，资金持续净流入；债券型、货币市场基金规模稳步增长。从公募基金的各类别发行情况来看，2025年权益型基金发行大幅回暖，债券型基金发行规模占比显著下滑。2) **基金产品净利润大幅提升，“固收+”产品盈利表现相对亮眼。**2025年全市场公募基金产品合计实现利润2.6万亿元，同比增长97%，全品类基金产品均实现盈利。从结构上看，权益型基金成为利润爆发的绝对主力，贡献了全市场近八成利润。债券型、货币型基金则保持稳定盈利，其中“固收+”产品份额持续净流入，体现出利率下行周期中投资者对含权益增强产品的青睐。另类投资、QDII等多元化品类的利润贡献也显著提升，行业利润来源进一步丰富。3) **被动产品延续扩张趋势，ETF规模迅速上升。**2025年被动指数基金超高增长，权益类基金中被动指数型基金占比近一半。ETF数量从2018年的198支快速增长至2025年的1401支，复合增速32%，资产净值从5082亿元增长至6.0万亿元，复合增速42%。

■ **2025年基金管理人经营情况分化，行业集中度维持高位：1) 管理人盈利情况分化明显，头部公司份额稳定。**共有68家公募基金管理公司以及持有公募牌照的券商资管公司披露2024年与2025年经营情况，2025年合计实现营收1230.6亿元（8家管理人未披露营收数据），同比增长12.9%，合计实现净利润401.2亿元，同比增长12.9%。68家公募基金管理公司营收CR5/CR10分别为34%/56%，净利润CR5/CR10分别为35%/56%，集中度维持高位。2) **产品结构分化清晰，形成不同发展范式。**①头部公司凭借完善的产品矩阵与渠道优势，AUM继续领跑市场，各类型产品规模增速与行业整体均相对契合。②权益基金方面，永赢基金表现突出，除ETF发力外，我们预计公司主动权益基金亦逆势大幅增长，体现出公司在主动管理方面的核心竞争力。③债券型基金方面，海富通基金（+76%）、景顺长城基金（+72%）AUM增速突出，我们预计主要得益于“固收+”产品发力。④QDII产品成为新的增长亮点，长城基金（+1140%）、中信保诚基金（+440%）、华泰证券资管（+433%）增速尤其突出，反映出机构和个人投资者的全球化配置需求正在快速释放。⑤ETF普遍呈现爆发式增长，AUM排名前十机构中，除易方达（+46%）、华夏（+45%）外，其余机构2025年ETF规模增速均50%。部分中型机构由于低基数原因，ETF规模增速尤为突出（中银基金+2701%，兴业基金+1208%）。3) **净收益率大幅改善，权益基金成为胜负手。**2025年全市场公募基金管理公司旗下产品平均收益率达到5.86%，较2024年（0.18%）大幅提升。①头部机构收益兑现能力保持稳健。②部分中小机构实现了远超行业平均的净收益率，主要得益于较高的权益基金占比。③部分货币/固收占比较高的机构，受固收类产品收益率下行影响，净收益率相对偏低。

■ **政策渐次落地，公募基金行业生态持续优化：1) 降费“三步走”成效显著。**证监会分三阶段推动公募基金费改，降低基金投资者交易成本，促使基金公司及相关代销机构降本增效。2023年以来公募基金管理公司平均管理费率降幅逐年收敛，表明降费改革对管理人业绩的冲击已逐步消退，行业正从规模驱动向业绩驱动平稳过渡，长期发展韧性持续增强。2) **《推动公募基金高质量发展行动方案》落实新“国九条”要求。**2025年5月7日，证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，聚焦投资

行业走势



相关研究

《险资继续增配权益；衍生品新规发布》

2026-05-17

《衍生品新规发布，多维度加强监管，券商集中度或进一步提升》

2026-05-16

者回报与行业长期发展，主要内容包括：①优化主动管理权益类基金收费模式；②强化基金公司投资者的利益绑定；③提升行业服务投资者的能力；④提高公募基金权益投资的规模和稳定性；⑤一体推进强监管防风险促高质量发展。3) **业绩比较基准指引征求意见，进一步落实公募基金改革。**2025年10月31日，证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引（征求意见稿）》。指引和细则的发布将引导行业机构构建更加稳定的投资风格，为投资者提供长期稳健回报，有利于进一步落实公募基金改革。4) **基金绩效管理办法下发，引导基金员工激励与长期业绩挂钩。**2025年11月《基金管理公司绩效考核管理指引（征求意见稿）》下发，从薪酬结构、绩效考核、支付机制、问责制度等多个维度作出系统性规定，通过一系列量化指标和刚性约束，引导基金管理公司将员工激励与基金长期业绩深度绑定，进一步促进行业健康发展。

- **投资建议：公募基金行业发展持续向好，规模稳步扩张、产品结构持续优化，行业生态不断完善。**可重点关注三条投资主线：1) “含基量”较高、财富管理特色突出的券商，凭借专业化服务能力与高客户粘性，在公募基金行业扩容过程中占据先机，**推荐广发证券、兴业证券、东方证券、财通证券**；2) 业务布局完善的头部券商，依托全面的牌照资源、雄厚的资本实力和广泛的渠道网络，在公募代销、资产配置、研究服务等领域具备显著综合优势，能够充分受益于公募基金行业扩容趋势，**推荐中信证券、国泰海通、华泰证券**；3) 互联网券商及金融信息服务商依托数字化平台、流量优势与低运营成本，在基金代销、线上投教与智能化配置工具等领域快速崛起，精准触达海量长尾客户，实现规模与效率的同步提升，**推荐东方财富、同花顺、指南针**。
- **风险提示：**1) 权益市场大幅波动；2) 宏观经济复苏不及预期；3) 资本市场监管趋严；4) 行业竞争加剧。

内容目录

1. 2025 年公募基金市场火热，被动产品持续收获追捧	5
1.1. 2025 年公募基金市场规模再创新高，主要由权益基金驱动	5
1.2. 基金产品净利润大幅提升，“固收+”产品盈利表现相对亮眼	8
1.3. 被动产品延续扩张趋势，ETF 规模迅速上升	10
2. 2025 年基金管理人经营情况分化，行业集中度维持高位	12
2.1. 管理人盈利情况分化明显，头部公司份额稳定	12
2.2. 产品结构分化清晰，形成不同发展范式	15
2.3. 净收益率大幅改善，权益基金成为胜负手	19
3. 政策渐次落地，公募基金行业生态持续优化	21
3.1. 降费“三步走”成效显著	21
3.2. 《推动公募基金高质量发展行动方案》落实新“国九条”要求	22
3.3. 业绩比较基准指引征求意见，进一步落实公募基金改革	23
3.4. 基金绩效管理办法下发，引导基金员工激励与长期业绩挂钩	24
4. 投资建议	24
5. 风险提示	27

图表目录

图 1:	2010-2025 年公募基金市场基金数量及规模	5
图 2:	2010-2025 年各类型公募基金规模 (亿元)	5
图 3:	2015-2025 年公募基金发行规模	6
图 4:	2018-2025 年各类型公募基金发行规模 (亿元)	6
图 5:	2018-2025 年新发基金规模结构	6
图 6:	2021-2025 年全部基金净利润 (亿元)	8
图 7:	2024Q3 以来被动基金持有 A 股市值已超过主动基金	10
图 8:	2015 年以来各类被动指数、指数增强产品规模 (亿元)	11
图 9:	2019-2025 年 ETF 基金数量及规模	11
图 10:	2021-2025 年公募基金管理人合计营收 (亿元)	14
图 11:	2021-2025 年公募基金管理人合计净利润 (亿元)	14
图 12:	2021-2025 年公募基金管理人营收 CR5 及 CR10	14
图 13:	2021-2025 年公募基金管理人净利润 CR5 及 CR10	14
图 14:	2021-2025 年公募基金管理人 AUM CR5	17
图 15:	2021-2025 年公募基金管理人 AUM CR10	17
图 16:	三阶段推动公募基金费率改革工作	21
图 17:	2021-2025 年公募基金管理人合计管理费用及管理费率	22
图 18:	《基金管理公司绩效考核管理指引 (征求意见稿)》主要内容	24
表 1:	2021-2025 年分类型基金产品新增份额 (亿份)	7
表 2:	2021-2025 年分类型基金产品净利润 (亿元)	9
表 3:	2025 年公募基金公司经营数据	12
表 4:	2025 年公募基金管理人各类型产品规模 (Top 50 亿元)	15
表 5:	2025 年公募基金管理人产品类型分布 (Top 50)	18
表 6:	2025 年公募基金管理人净收益情况 (Top 50)	20
表 7:	部分券商持有公募基金股权及“含基量” (Top20)	24
表 8:	2025 年券商基金代销保有规模 (亿元, Top 20)	26
表 9:	个股盈利预测与估值 (截至 2026 年 5 月 18 日)	26

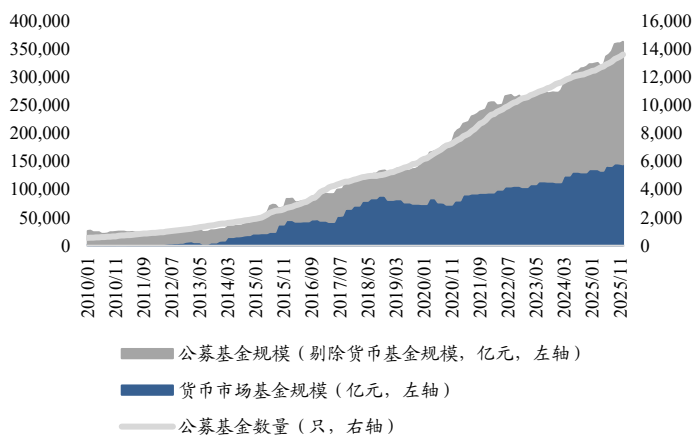
1. 2025 年公募基金市场火热，被动产品持续收获追捧

1.1. 2025 年公募基金市场规模再创新高，主要由权益基金驱动

2025 年公募基金行业迎来规模跃升，权益型基金成为拉动规模扩张的核心主力。

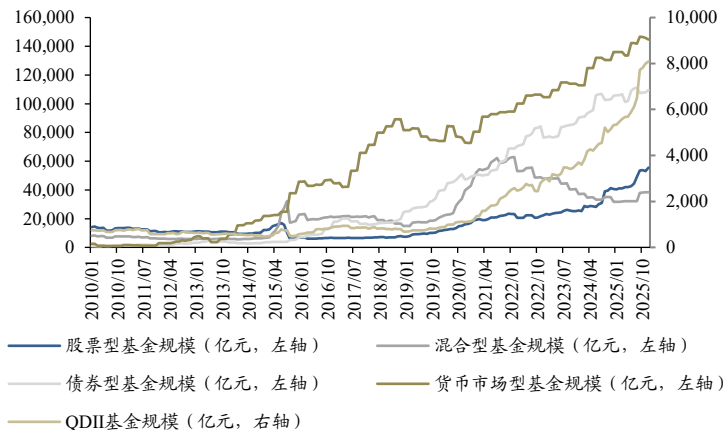
2025 年公募基金行业规模实现稳步攀升、持续突破，展现出强劲发展韧性。2025 年 4 月起，伴随关税风波对市场的影响逐步消退，公募基金行业总规模保持逐月增长并持续刷新历史新高。截至 2025 年末，我国公募基金市场总规模达 37.71 万亿元，较 2024 年末的 32.83 万亿元增长近 4.9 万亿元，增幅约 14.9%。其中，股票型、混合型、债券型、货币型、QDII 基金 2025 年末规模分别达到 5.5、3.8、10.9、14.5、0.8 万亿元，较 2024 年末分别增长 36%、21%、4%、6%、52%。随着资本市场改革深化与居民理财需求向权益市场迁移，股票型、混合型基金热度高涨，资金持续净流入，推动权益类基金规模增速领跑全行业；相较之下，债券型、货币市场基金规模稳步增长。

图1：2010-2025 年公募基金市场基金数量及规模



数据来源：Wind，东吴证券研究所

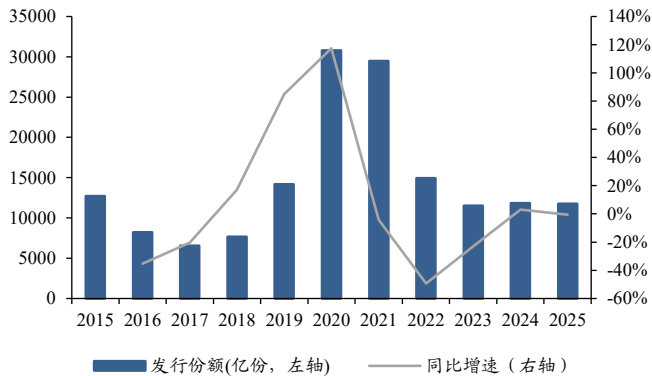
图2：2010-2025 年各类型公募基金规模（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

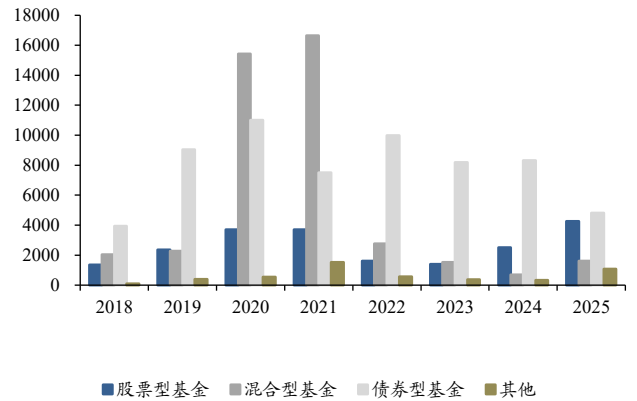
2025 年权益类公募基金发行回暖，债券类基金新发规模大幅减少。2022 年以来，受市场波动加大的影响，公募基金发行遇冷，尤其是权益类基金。2025 年权益类基金发行显著回暖，股票+混合类公募基金发行规模 5905 亿份，同比+84%；其中以指数类及指数增强型产品为主，发行份额 4061 亿份，占比 69%；债券型基金在债市调整、监管导向转变的背景下，发行规模大幅减少，同比下滑 42%至 4829 亿份。2025 年公募基金整体发行份额同比下滑 0.1%至 11825 亿份。从公募基金的各类别发行情况来看，2022-2024 年，债券型基金发行规模占比维持高位（约 70%），2025 年显著下滑至 41%。

图3：2015-2025年公募基金发行规模



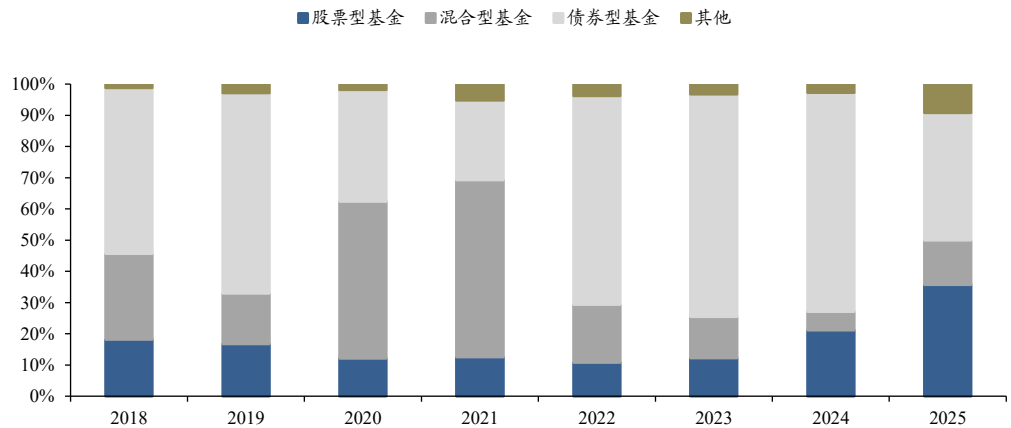
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2018-2025年各类型公募基金发行规模（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2018-2025年新发基金规模结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从各类型基金产品的份额变化情况来看，主动权益基金受ETF分流影响份额仍持续流出，“固收+”产品份额大幅净流入，货基依然是全市场基金份额增长的主要来源。

1) 权益型：①股票型基金2025年仍保持份额大幅增长，全年份额增长5832亿份，主要由指数基金贡献，普通股票型基金2025年份额下降401亿份，我们预计主要受到ETF持续分流以及投资者落袋为安的影响。②混合型基金份额持续大幅净流出，全年份额减少3287亿份，整体体现出投资者对主动管理产品的信心仍处于低位。

2) 债券型：2025年，债券型基金份额整体净减少1597亿份，内部结构分化显著。中长期纯债基金净流出7025亿份，短期纯债基金净流出1198亿份，被动指数债券基金也净流出990亿份；而混合债券型二级基金逆势大幅净流入6900亿份，混合债券型一级基金也净流入710亿份，体现出利率下行周期中，投资者对含权益增强的“固收+”产品偏好显著提升。

3) **货币型**: 固收类产品收益持续下行, 货币基金作为现金管理和观望蓄水池的配置价值凸显, 推动其份额逆势大幅攀升。2025 年货币型基金整体份额净流入 1.43 万亿份, 依然是全市场基金份额增长的主要来源。

4) **其他**: ①另类投资基金净流入 480 亿份, 其中商品型基金贡献了 503 亿份的增量, 贵金属、工业金属行情带动资金大幅流入。②QDII 基金净流入 2328 亿份, 其中国际 (QDII) 股票型基金净流入 1950 亿份, 海外权益市场的强劲表现推动资金配置热情高涨。③FOF 基金净流入 910 亿份, 混合型 FOF 基金贡献了 748 亿份的主要增量, 体现出资产配置型产品的认可度持续提升。④REITs 基金净流入 123 亿份, 基础设施 REITs 作为低波动另类配置工具, 规模持续扩张。

表1: 2021-2025 年分类型基金产品新增份额 (亿份)

基金类型	2021	2022	2023	2024	2025
股票型基金	3,804.93	4,208.81	6,326.10	7,202.06	5,832.34
普通股票型基金	526.30	65.51	73.25	-666.46	-400.80
被动指数型基金	2,865.40	3,844.14	5,919.58	7,856.63	6,018.73
增强指数型基金	413.22	299.16	333.28	11.89	214.42
混合型基金	10,600.95	-2,589.61	-4,329.57	-5,761.19	-3,287.46
偏股混合型基金	6,395.32	909.60	-1,469.28	-2,965.85	-2,303.47
平衡混合型基金	-421.98	-51.69	-48.57	-49.92	-52.24
偏债混合型基金	3,552.45	-2,670.85	-1,823.13	-1,182.12	-25.04
灵活配置型基金	1,075.15	-776.67	-988.59	-1,563.31	-906.71
债券型基金	15,612.40	8,700.84	12,646.85	10,989.92	-1,596.97
中长期纯债型基金	8,786.65	2,232.62	7,379.71	7,329.52	-7,025.15
短期纯债型基金	2,231.92	1,281.88	3,348.67	998.86	-1,198.17
混合债券型一级基金	713.41	3,699.96	735.73	310.13	710.37
混合债券型二级基金	3,823.16	-77.80	-367.54	-1,646.06	6,899.53
可转换债券型基金	0.00	256.39	72.70	-11.98	1.36
被动指数型债券基金	54.79	1,300.83	1,475.12	3,997.23	-990.12
增强指数型债券基金	2.46	6.95	2.46	12.22	5.21
货币市场型基金	13,959.00	10,049.86	8,224.24	23,312.77	14,277.05
另类投资基金	-39.49	-340.22	-9.85	217.54	480.33
股票多空	-111.03	-246.20	-33.25	-12.73	-22.62
商品型基金	71.53	-94.02	23.40	230.27	502.95
QDII 基金	1,140.91	1,607.36	1,498.42	628.81	2,327.88
国际(QDII)股票型基金	1,097.46	1,621.44	1,423.01	406.69	1,949.65
国际(QDII)混合型基金	150.55	-14.21	-1.23	1.31	121.87
国际(QDII)债券型基金	-39.03	3.69	82.34	210.85	218.74
国际(QDII)另类投资基金	-68.07	-3.56	-5.71	9.96	37.62
FOF 基金	1,223.35	-95.74	-285.28	-278.47	910.49
股票型 FOF 基金	11.07	4.88	-4.70	-2.55	-2.29
混合型 FOF 基金	1,206.41	-135.90	-285.90	-278.20	747.91

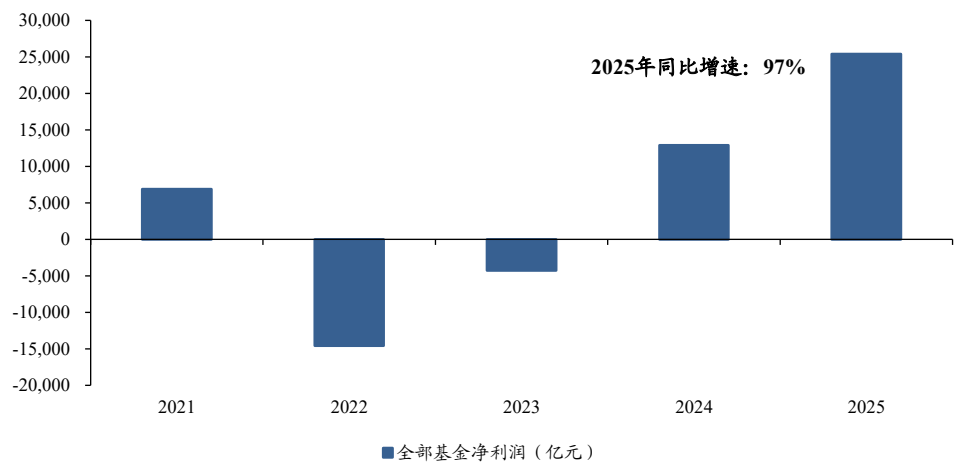
债券型 FOF 基金	5.87	35.28	5.32	2.27	164.87
REITs	76.00	74.00	51.73	165.00	122.81
其他基金	0.00	0.30	0.00	0.00	-0.30
全部基金	46,378.04	21,615.28	24,122.64	36,476.44	19,066.18

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 基金产品净利润大幅提升，“固收+”产品盈利表现相对亮眼

2025 年公募基金产品净利润大幅增长，权益型基金系利润爆发主力，行业多元配置能力亦不断完善。据 Wind 统计，2025 年全市场公募基金产品合计实现利润 2.6 万亿元，同比增长 97%，全品类基金产品均实现盈利。从结构上看，权益型基金成为利润爆发的绝对主力，股票型基金净利润达 10809 亿元，混合型基金净利润达 8723 亿元，两者合计贡献了全市场近八成利润，彻底扭转了 2022-2023 年的连续亏损态势，反映出 A 股市场回暖下权益类资产的强劲收益能力。债券型、货币型基金则保持稳定盈利。与此同时，另类投资、QDII 等多元化品类的利润贡献也显著提升，行业利润来源进一步丰富。整体来看，2025 年公募基金的利润表现，既体现了权益市场复苏带来的 β 级机会，也反映出行业产品矩阵不断完善、多元配置能力持续增强的发展趋势。

图6：2021-2025 年全部基金净利润（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

分类型来看，2025 年各类型公募基金产品净利润呈现显著分化特征。

1) 权益型：①**股票型基金 2025 年迎来历史性突破，净利润大幅攀升至 1.1 万亿元，创下近五年新高。**从结构看，**被动指数型基金是本轮增长的绝对主力**，2025 年净利润达 8809 亿元，占股票型基金总利润的 81.5%，远超普通股票型基金（1477 亿元）和增强指数型基金（523 亿元），充分体现了工具化产品在本轮市场上涨周期中的收益放大效应。②**混合型基金中偏股型产品成为利润支柱**，2025 年混合型基金净利润达 8723 亿元，其中偏股混合型基金贡献了 6148 亿元，占比超七成；灵活配置型基金（2384 亿元）也实现显著盈利，而平衡混合型、偏债混合型基金利润贡献相对有限，整体呈现出权益仓位越高、利润弹性越强的特征。

2) 债券型: 债券型基金 2025 年净利润较 2024 年大幅下滑,“固收+”产品盈利表现突出。2021-2024 年债券型净利润从 2295 亿元增长至 4141 亿元,2025 年受利率波动影响回落至 1877 亿元,同比下滑 55%,但仍维持正收益。细分来看,中长期纯债基金始终是利润重要来源,2025 年贡献净利润 715 亿元,占比虽大幅下滑,但仍接近 40%;混合债券型二级基金(597 亿元,同比+73%)、可转换债券型基金(115 亿元,同比+2295%)等含权益类产品 2025 年利润增幅较大,体现出债市震荡叠加权益走强环境下“固收+”产品相较于纯债产品的更优的配置性价比;短期纯债、被动指数债券基金利润降幅较大。

3) 货币型: 2025 年宏观利率下行背景下,货币型基金收益有所压低,但仍保持相对稳定。2025 年全市场货币型基金产品合计净利润为 1844 亿元,同比下降 19%,虽略有回落但仍维持较高水平,依旧是基金市场最稳定的利润来源之一,反映出货币基金作为现金管理工具的规模红利与低风险属性。

4) 其他: ①另类投资基金 2025 年实现净利润 942 亿元,同比增长 684%,其中商品型基金实现净利润 940 亿元,同比增长 676%,我们预计主要得益于贵金属市场行情大幅上行以及资金大量涌入进一步放大收益。②QDII 基金 2025 年实现净利润 1081 亿元,同比增长 36%,其中国际(QDII)股票型基金贡献 932 亿元,同比增长 25%,主要得益于海外权益市场上涨带来显著收益增量以及全球配置需求激增背景下 QDII 基金份额的显著提升。③FOF 基金 2025 年实现净利润 187 亿元,同比增长 265%,其中混合型 FOF 基金贡献了绝大部分利润。④REITs 基金净利润在 2024 年短暂转负后,2025 年恢复至 18.5 亿元,整体规模与利润贡献仍处于稳步扩张阶段。

表2: 2021-2025 年分类型基金产品净利润(亿元)

基金类型	2021	2022	2023	2024	2025
股票型基金	1,006.98	-5,737.56	-3,189.87	4,496.44	10,809.11
普通股票型基金	496.00	-1,961.61	-956.22	63.02	1,476.76
被动指数型基金	500.89	-3,466.01	-2,090.40	4,218.50	8,809.37
增强指数型基金	10.09	-309.94	-143.25	214.92	522.98
混合型基金	1,842.32	-11,242.51	-5,795.19	974.21	8,722.69
偏股混合型基金	542.14	-7,718.33	-4,283.55	526.13	6,148.21
平衡混合型基金	3.19	-52.74	-27.43	12.24	40.56
偏债混合型基金	321.33	-282.33	-11.62	167.94	150.02
灵活配置型基金	975.66	-3,189.11	-1,472.59	267.90	2,383.91
债券型基金	2,295.34	863.31	2,433.10	4,141.06	1,876.89
中长期纯债型基金	1,537.60	1,129.60	1,764.94	2,645.56	715.47
短期纯债型基金	106.36	140.70	278.44	357.64	141.68
混合债券型一级基金	97.17	39.22	236.83	326.93	192.91
混合债券型二级基金	431.80	-423.22	34.89	344.54	597.15
可转换债券型基金		-127.14	-29.92	4.82	115.42
被动指数型债券基金	122.28	103.81	147.10	459.16	113.36
增强指数型债券基金	0.13	0.34	0.80	2.41	0.90

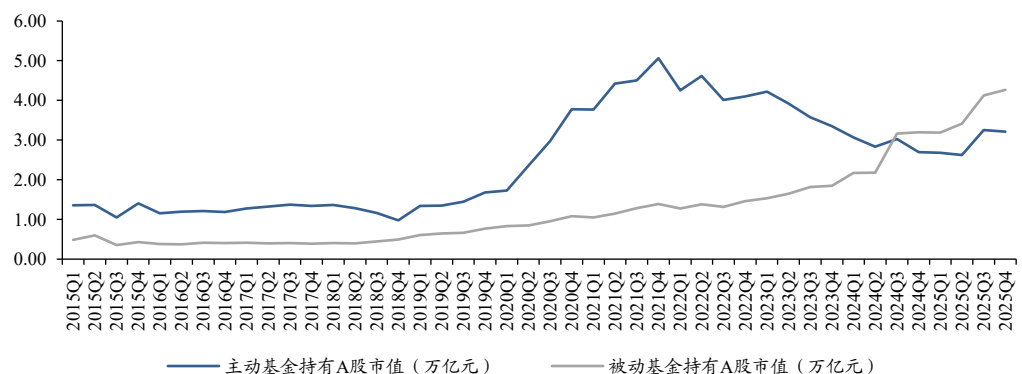
货币市场型基金	2,159.42	2,010.40	2,309.78	2,279.95	1,844.49
另类投资基金	-14.63	17.96	49.15	120.19	941.77
股票多空	2.42	-14.59	-2.05	-0.93	1.51
商品型基金	-17.05	32.55	51.20	121.11	940.27
QDII 基金	-391.51	-347.58	-41.65	793.18	1,081.40
国际(QDII)股票型基金	-291.29	-248.13	2.59	744.70	932.15
国际(QDII)混合型基金	-105.32	-99.54	-48.86	36.04	122.40
国际(QDII)债券型基金	-12.89	-3.22	2.85	8.75	17.27
国际(QDII)另类投资基金	17.99	3.32	1.76	3.70	9.58
FOF 基金	58.49	-170.83	-82.76	51.12	186.85
股票型 FOF 基金	0.03	-2.50	-1.27	0.13	1.46
混合型 FOF 基金	58.42	-168.45	-82.44	49.38	180.47
债券型 FOF 基金	0.04	0.12	0.94	1.62	4.91
REITs	2.12	6.43	13.57	-15.10	18.51
其他	2.13	-0.07	0.75	0.50	
全部基金	6,890.56	-14,572.33	-4,249.21	12,871.25	25,371.71

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 被动产品延续扩张趋势，ETF 规模迅速上升

当前我国被动基金呈现爆发趋势，成为投资者参与资本市场的重要载体，2025 年被动基金持股规模与主动基金差距进一步拉开。伴随市场波动加大，被动基金产品凭借其成本低廉、透明度高、风险分散等优势愈发受到投资者青睐。此外，监管部门大力推动中长期资金入市背景下，险资等机构资金借道被动指数基金密集入市，也使得被动基金成为了 A 股市场近年来重要的边际增量。截至 24Q3，被动基金持有 A 股市值达到 3.16 万亿元，首次超过主动基金（3.03 万亿元）。截至 2025 年末，被动基金持有 A 股市值达到 4.27 万亿元，与主动基金（3.21 万亿元）的差距进一步拉开。

图7：2024Q3 以来被动基金持有 A 股市值已超过主动基金

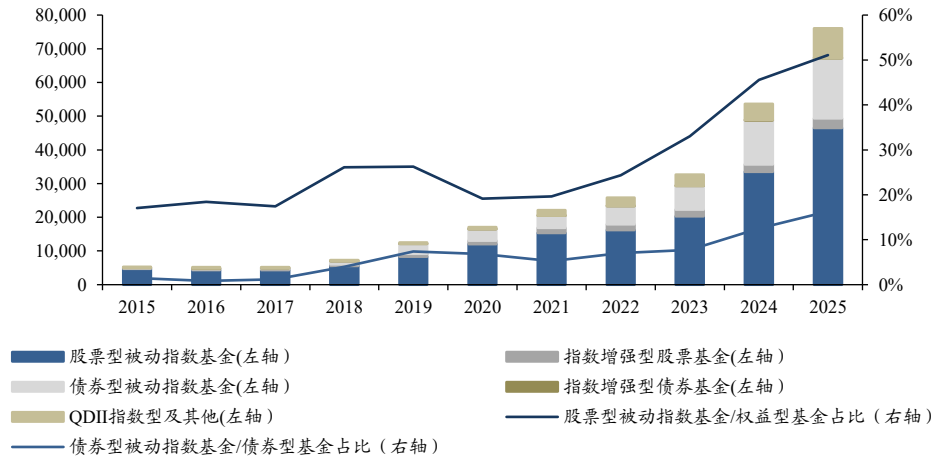


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年被动指数基金超高增长，权益类基金中被动指数型基金占比近一半。2019 年以来，国内各类指数基金规模快速增长：截至 2025 年末，股票型被动指数基金规模

较 2018 年末增长 739%，债券型被动指数产品规模较 2018 年末增长 17 倍，QDII 等其他指数产品规模增长 29 倍。截至 2025 年末，股票型被动指数基金规模达 4.7 万亿元，占权益类产品规模的 51%；债券类指数基金规模 1.8 万亿元，占债券类产品规模的 16%。截至 2025 年末，市场上的指数型产品以权益类为主，占比 65%。

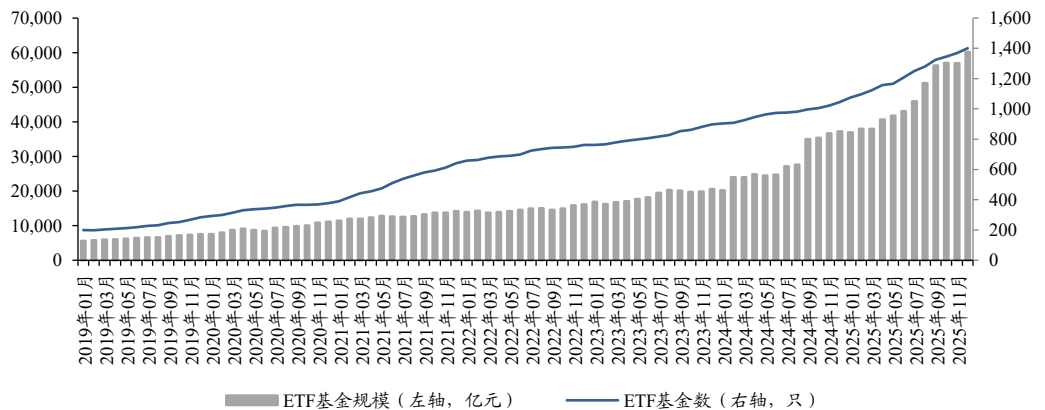
图8：2015 年以来各类被动指数、指数增强产品规模（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

ETF 基金市场进入规模迅速上升期，品种逐渐丰富。产品数量和发行速度大幅增加，ETF 数量从 2018 年的 198 支快速增长至 2025 年的 1401 支，复合增速 32%，资产净值从 5082 亿元增长至 6.0 万亿元，复合增速 42%。产品类型也开始创新，除了宽基指数外，还出现了行业主题、Smart Beta、跨境、债券、商品等多样化的 ETF 产品，满足了投资者的不同需求和风险偏好。同时，ETF 也受到了政策的支持和推动，如创业板、沪港通、深港通、MSCI 纳入 A 股等利好消息，提升了 ETF 的市场影响力和吸引力。尤其是行业主题 ETF 成为发行市场的主旋律，迎合了 A 股市场的行业轮动行情，为投资者提供了更灵活的投资工具。此外，ETF 基金市场也开始向海外拓展，增加了跨境 ETF 和港股 ETF 的发行，为投资者提供了更广阔的投资空间和机会。

图9：2019-2025 年 ETF 基金数量及规模



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 2025 年基金管理人经营情况分化，行业集中度维持高位

2.1. 管理人盈利情况分化明显，头部公司份额稳定

公募基金公司净利润同比小幅增长，经营情况仍分化明显。据 Wind 统计，共有 68 家公募基金管理公司以及持有公募牌照的券商资管公司披露 2024 年与 2025 年经营情况，2025 年合计实现营收 1230.6 亿元（8 家管理人未披露营收数据），同比增长 12.9%，合计实现净利润 401.2 亿元，同比增长 12.9%。在股市活跃的背景下，基金公司经营情况仍分化明显，68 家公募基金管理人中，51 家公司实现净利润增长或扭亏。券商资管公司中，兴证资管（+667%）、中泰资管（+202%）、长江资管（+119%）净利润增速突出。基金管理公司中，红塔红土基金（+1131%）、东吴基金（+507%）、永赢基金（+136%）净利润增速突出。头部基金公司因产品结构多元，在行业降费的大背景下整体经营情况仍保持稳定。前五家公募基金中，易方达虽然 2025 年净利润小幅下滑，但仍排名行业第一，工银瑞信、广发基金 2025 年净利润同比增速超过 30%，南方基金、华夏基金同比增速超过 10%。

表3：2025 年公募基金公司经营数据

公司简称	类型	营业收入（百万元）			净利润（百万元）		
		2024 年	2025 年	同比增速	2024 年	2025 年	同比增速
易方达基金	基金管理公司	12109	12996	7.3%	3900	3806	-2.4%
工银瑞信基金	基金管理公司				2110	3007	42.5%
广发基金	基金管理公司	7260	8541	17.6%	2000	2753	37.7%
南方基金	基金管理公司	7523	8767	16.5%	2352	2705	15.0%
华夏基金	基金管理公司	8031	9626	19.9%	2158	2396	11.0%
富国基金	基金管理公司	6405	7882	23.1%	1751	2205	25.9%
天弘基金	基金管理公司	5394	5746	6.5%	1679	1885	12.3%
兴证全球基金	基金管理公司	3279	3968	21.0%	1413	1590	12.5%
博时基金	基金管理公司	4589	4992	8.8%	1528	1531	0.2%
招商基金	基金管理公司	5308	5470	3.1%	1650	1438	-12.8%
汇添富基金	基金管理公司	4828	5658	17.2%	1547	1421	-8.1%
景顺长城基金	基金管理公司	3373	3879	15.0%	951	1370	44.0%
华泰证券资管	券商资产管理公司	1747	2206	26.2%	882	1142	29.6%
华安基金	基金管理公司	3110	3493	12.3%	910	961	5.6%
中银基金	基金管理公司				790	892	12.9%
建信基金	基金管理公司				844	869	3.0%
鹏华基金	基金管理公司	3594	4028	12.1%	751	801	6.7%
交银施罗德基金	基金管理公司				879	765	-13.0%
银华基金	基金管理公司	2857	3044	6.5%	558	605	8.3%
永赢基金	基金管理公司	1363	2375	74.2%	255	602	136.1%
大成基金	基金管理公司	2116	2604	23.0%	461	533	15.6%
兴业基金	基金管理公司	1237	1523	23.1%	426	512	20.2%

财通证券资管	券商资产管理公司	1653	1418	-14.2%	520	505	-3.0%
华泰柏瑞基金	基金管理公司	2313	2152	-7.0%	730	455	-37.7%
东方红资管	券商资产管理公司	1435	1599	11.4%	333	428	28.3%
国泰海通资管	券商资产管理公司	1709	2057	20.3%	337	408	21.1%
万家基金	基金管理公司	1779	2075	16.6%	327	375	14.8%
招商证券资管	券商资产管理公司	871	948	8.8%	279	316	13.1%
上银基金	基金管理公司				202	279	38.1%
农银汇理基金	基金管理公司				248	275	10.9%
长城基金	基金管理公司	1066	1140	6.9%	231	274	18.8%
浦银安盛基金	基金管理公司	1276	1215	-4.8%	253	240	-5.1%
鑫元基金	基金管理公司	558	542	-2.9%	190	238	25.0%
诺安基金	基金管理公司	931	1076	15.5%	207	214	3.7%
中加基金	基金管理公司				252	212	-15.6%
财通基金	基金管理公司	616	467	-24.2%	149	175	17.3%
国海富兰克林基金	基金管理公司	573	540	-5.9%	157	148	-5.6%
长江证券资管	券商资产管理公司	303	459	51.7%	67	146	118.6%
中泰证券资管	券商资产管理公司	463	590	27.4%	48	144	201.8%
长信基金	基金管理公司	737	795	7.9%	111	143	29.5%
创金合信基金	基金管理公司	975	963	-1.3%	122	135	10.9%
中金基金	基金管理公司	458	608	32.7%	109	134	22.7%
安信基金	基金管理公司	672	661	-1.5%	130	131	0.4%
兴银基金	基金管理公司	443	437	-1.6%	107	102	-5.3%
国联安基金	基金管理公司				115	98	-14.8%
东方基金	基金管理公司	673	653	-2.9%	84	81	-4.5%
长盛基金	基金管理公司	495	519	4.8%	60	74	24.0%
申万菱信基金	基金管理公司	491	472	-3.8%	77	71	-7.8%
中信建投基金	基金管理公司	365	373	2.2%	50	70	40.0%
兴业证券资管	券商资产管理公司	165	274	66.2%	9	69	667.3%
信达澳亚基金	基金管理公司	644	616	-4.3%	101	66	-34.4%
西部利得基金	基金管理公司	384	456	18.7%	51	64	25.5%
光大保德信基金	基金管理公司	361	402	11.5%	47	57	22.5%
中邮创业基金	基金管理公司	324	418	29.0%	-19	54	扭亏为盈
浙商证券资管	券商资产管理公司	401	360	-10.3%	29	46	54.7%
渤海汇金证券资管	券商资产管理公司	152	180	18.5%	28	35	28.3%
华富基金	基金管理公司	314	358	13.9%	31	32	3.0%
东吴基金	基金管理公司	166	246	47.6%	4	23	506.9%
红塔红土基金	基金管理公司	73	100	36.0%	2	22	1131.4%
国金基金	基金管理公司	326	379	16.2%	10	21	103.2%
方正富邦基金	基金管理公司	266	275	3.6%	26	18	-30.5%
东兴基金	基金管理公司	177	125	-29.2%	31	7	-77.5%
富安达基金	基金管理公司	67	118	77.6%	-35	6	扭亏为盈

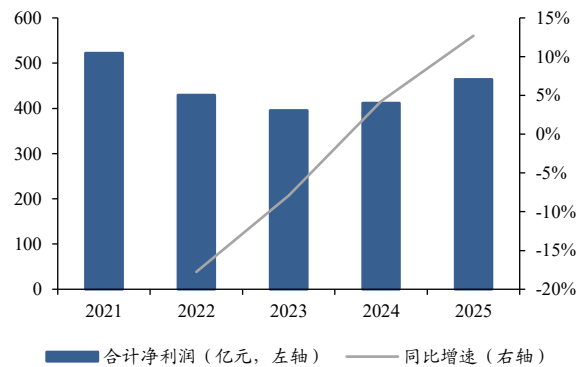
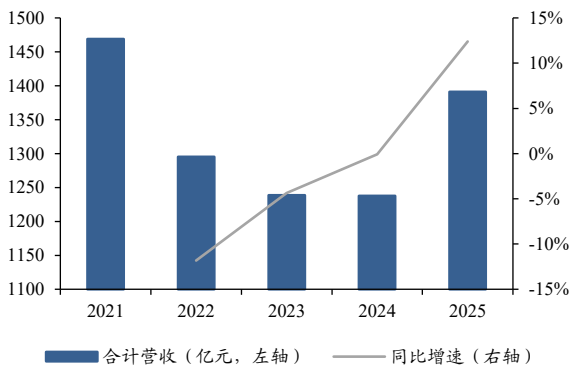
中海基金	基金管理公司	125	111	-10.8%	4	4	21.6%
瑞达基金	基金管理公司	6	16	161.3%	-9	0	亏损收窄
南华基金	基金管理公司	60	55	-7.6%	-10	-17	亏损扩大
华西基金	基金管理公司	7	11	59.8%	-23	-19	亏损收窄
江信基金	基金管理公司	11	6	-48.0%	-33	-28	亏损收窄
合计		109010	123062	12.9%	35533	40121	12.9%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：1) 以上数据按照 2025 年净利润降序排序。2) 此处统计的公募基金管理人不包括保险资管公司以及直接持牌的券商总部，空值系数据缺失。

图10: 2021-2025 年公募基金管理人合计营收 (亿元)

图11: 2021-2025 年公募基金管理人合计净利润 (亿元)



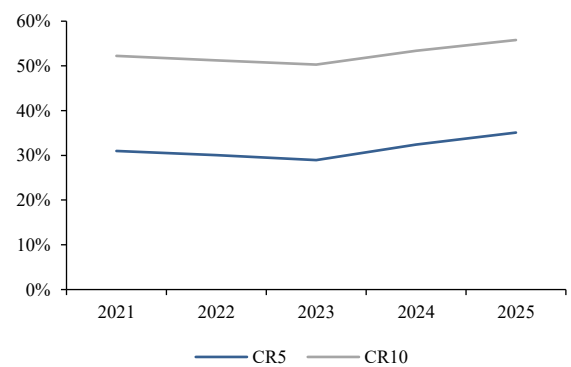
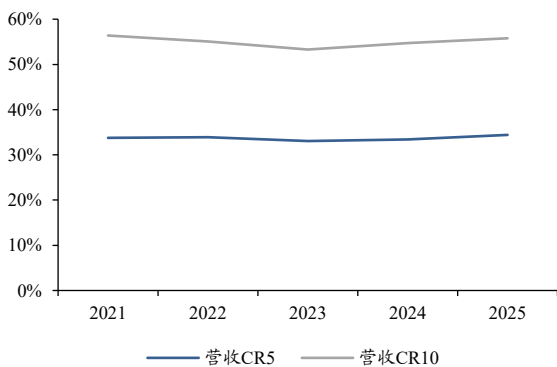
数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

从营收及利润角度来看，公募基金行业集中度长期维持高位，头部公司市场份额相对稳定。2025 年，68 家公募基金管理人营收 CR5/CR10 分别为 34%/56%，净利润 CR5/CR10 分别为 35%/56%。2021-2025 年，公募基金管理人营收 CR5/CR10 基本保持稳定，净利润 CR5/CR10 呈现小幅抬升趋势。

图12: 2021-2025 年公募基金管理人营收 CR5 及 CR10

图13: 2021-2025 年公募基金管理人净利润 CR5 及 CR10



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 产品结构分化清晰，形成不同发展范式

2025年各家公募基金管理人AUM普遍显著增长。2025年AUM排名前50的公募基金管理人合计管理规模33.02万亿元，同比增长17%，占行业比重达到88%；股票型基金、混合型基金、债券型基金、货币型基金、QDII基金、ETF规模分别达到5.8、3.0、8.8、13.7、1.0、5.9万亿元，较之2024年分别增长36%、15%、7%、11%、60%、62%。50家管理人中有45家实现AUM的正增长，海富通基金(+49%)、景顺长城基金(+36%)、兴业基金(+33%)、中欧基金(+32%)、华泰证券资管(+31%)、东方红资管(+30%) AUM增速突出。

各类型基金产品规模呈现齐头并进态势，但是各家公司的增长路径差异鲜明，形成了不同的发展范式。①头部公司凭借完善的产品矩阵与渠道优势，AUM继续领跑市场，以易方达、华夏、南方为代表的传统综合巨头，依托均衡的产品矩阵实现全面领跑，各类型产品规模增速与行业整体均相对契合。②权益基金方面，永赢基金表现突出，2025年股票型基金、混合型基金规模分别同比增长416%、364%，除ETF发力外，我们预计公司主动权益基金亦逆势大幅增长，体现出公司在主动管理方面的核心竞争力。③债券型基金方面，海富通基金(+76%)、景顺长城基金(+72%) AUM增速突出，我们预计主要得益于“固收+”产品发力（景顺长城基金2025年旗下二级债基管理规模突破1900亿元，位居全行业首位，单年新增规模超1500亿元）。④QDII产品成为新的增长亮点：华夏、易方达的QDII规模分别达到1531亿元和1491亿元，增速分别为55%和49%，反映出机构和个人投资者的全球化配置需求正在快速释放，长城基金(+1140%)、中信保诚基金(+440%)、华泰证券资管(+433%)增速尤其突出。⑤ETF普遍呈现爆发式增长，AUM排名前十机构中，除易方达(+46%)、华夏(+45%)外，其余机构2025年ETF规模增速均50%。部分中型机构由于低基数原因，ETF规模增速尤为突出（中银基金+2701%，兴业基金+1208%）。

表4: 2025年公募基金管理人各类型产品规模 (Top 50 亿元)

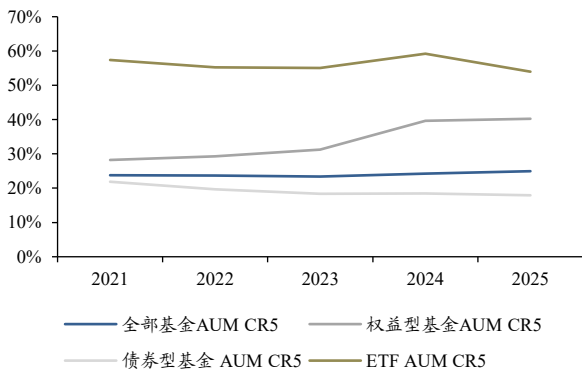
公司简称	全部规模 (亿元)		股票型规模 (亿元)		混合型规模 (亿元)		债券型规模 (亿元)		货币型规模 (亿元)		QDII规模 (亿元)		ETF规模 (亿元)	
	2025	同比	2025	同比	2025	同比	2025	同比	2025	同比	2025	同比	2025	同比
易方达基金	25703	25%	9147	32%	2481	13%	4193	10%	7527	21%	1491	49%	8809	46%
华夏基金	22801	28%	9238	36%	1281	12%	2860	-3%	7114	29%	1531	55%	9573	45%
广发基金	16631	13%	2796	42%	1989	21%	3885	-2%	6480	4%	1203	61%	2900	82%
南方基金	15127	15%	4425	50%	1053	-3%	2656	5%	6385	0%	400	112%	4174	71%
富国基金	13521	24%	2740	60%	1659	10%	3886	15%	4636	14%	293	92%	2534	94%
天弘基金	13130	5%	1663	20%	191	16%	2493	7%	8277	-1%	440	75%	1150	76%
嘉实基金	12254	18%	4108	38%	897	-11%	3123	7%	3652	16%	379	28%	3697	57%
博时基金	11573	3%	784	22%	664	0%	4033	-10%	4645	1%	604	20%	2166	61%
汇添富基金	11327	23%	1932	52%	1658	27%	2891	32%	4466	8%	278	82%	1496	122%
鹏华基金	10264	12%	1379	55%	837	19%	3379	21%	4530	-2%	95	75%	1280	133%

建信基金	9815	10%	226	8%	167	1%	1550	5%	7670	10%	72	236%	183	28%
招商基金	9772	10%	1498	14%	455	-17%	3822	5%	3724	16%	147	122%	845	119%
工银瑞信基金	9062	7%	1242	18%	715	32%	2583	11%	4221	-4%	69	30%	940	91%
国泰基金	9054	28%	2533	60%	326	29%	2048	17%	3231	2%	218	19%	2864	93%
华泰柏瑞基金	8452	26%	5841	28%	494	11%	567	23%	834	-7%	658	108%	6231	32%
华安基金	8134	17%	922	13%	844	-2%	1699	2%	2840	2%	364	40%	1951	68%
景顺长城基金	8101	36%	1027	24%	1222	7%	3617	72%	1945	13%	229	68%	753	55%
兴证全球基金	7491	15%	112	-13%	1246	2%	1488	25%	4458	17%	0	不适用	12	不适用
中银基金	7332	19%	83	65%	221	9%	2958	3%	3962	31%	26	74%	144	2701%
平安基金	7159	13%	325	42%	459	116%	1764	-4%	4377	13%	0	不适用	576	72%
中欧基金	6973	32%	403	22%	2131	43%	1620	38%	2644	21%	11	629%	0	不适用
银华基金	6538	22%	791	52%	658	-4%	1468	26%	3467	20%	102	137%	1687	64%
永赢基金	6344	20%	356	416%	1252	364%	2726	-14%	2003	13%	0	不适用	307	550%
万家基金	5956	19%	313	21%	474	-8%	688	-23%	4435	34%	34	134%	207	76%
交银施罗德基金	5026	-7%	74	-21%	815	-14%	1220	-9%	2773	-2%	75	-18%	5	15%
大成基金	4648	29%	376	-2%	779	24%	1267	15%	1793	36%	373	129%	623	171%
兴业基金	4626	33%	40	52%	140	13%	2503	21%	1940	55%	0	不适用	185	1208%
华宝基金	4165	17%	1555	50%	181	18%	385	8%	1863	0%	173	22%	2082	29%
长城基金	3744	13%	56	33%	251	25%	1181	14%	2236	10%	16	1140%	2	不适用
浦银安盛基金	3570	-7%	23	-29%	81	0%	1386	-15%	2003	-2%	28	161%	8	-62%
国寿安保基金	3461	-1%	128	34%	59	-8%	1618	-7%	1641	3%	0	不适用	59	26%
中金基金	2568	24%	102	143%	16	205%	503	-5%	1644	33%	0	不适用	19	588%
海富通基金	2566	49%	98	115%	256	47%	1717	76%	460	-9%	22	157%	1300	151%
国投瑞银基金	2544	-9%	72	65%	279	-5%	975	-18%	1024	-17%	1	13%	1	-16%
上银基金	2516	4%	5	212%	36	36%	1610	-7%	864	32%	0	不适用	0	不适用
鑫元基金	2473	12%	28	351%	52	234%	1323	-3%	1066	32%	0	不适用	5	不适用
摩根基金	2276	24%	434	30%	355	34%	376	10%	893	16%	198	74%	327	50%
农银汇理基金	2261	19%	59	36%	288	-1%	1016	16%	892	29%	0	不适用	0	不适用
东方红资产管理	2163	30%	128	89%	881	4%	625	43%	430	63%	18	不适用	0	不适用
长信基金	1972	1%	43	47%	178	19%	618	-8%	1106	3%	26	57%	0	不适用
诺安基金	1911	-8%	52	-7%	441	13%	165	48%	1241	-18%	13	58%	0	不适用
民生加银基金	1836	24%	46	2%	91	-14%	1114	6%	541	148%	0	不适用	2	-6%
华泰证券资管	1805	31%	3	58%	25	3%	174	-1%	1548	37%	3	433%	0	171%
中信保诚基金	1771	18%	59	11%	183	-2%	705	-4%	817	55%	7	440%	0	不适用
创金合信基金	1719	11%	175	36%	65	23%	874	-7%	551	33%	16	188%	1	不适用
泰康基金	1643	10%	130	-35%	195	26%	674	9%	635	25%	0	不适用	209	56%
华商基金	1643	20%	52	53%	614	33%	794	22%	172	-17%	0	不适用	0	不适用
融通基金	1627	5%	164	57%	145	-11%	505	6%	795	0%	18	171%	22	97%
中加基金	1573	14%	11	2857%	24	64%	1323	9%	207	34%	0	不适用	0	不适用
国联基金	1571	1%	24	72%	80	1%	1129	-8%	334	40%	0	不适用	4	160%
Top 50 合计	330192	17%	57820	36%	29883	15%	87778	7%	136992	11%	9628	60%	59331	62%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

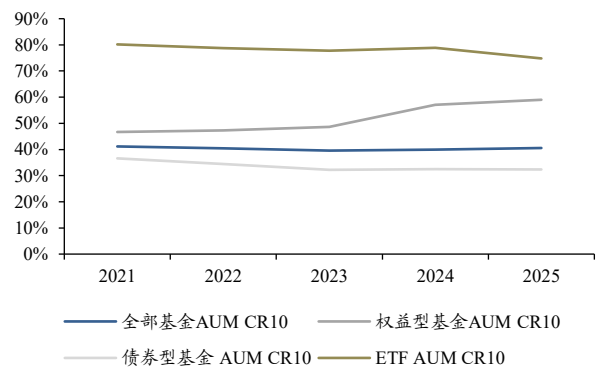
从管理规模角度来看，公募基金行业头部效应依旧集中，ETF 尤为显著。2025 年 AUM 排名前 10 的公募基金管理人与 2024 年相同，头部格局相对稳定，其中富国基金凭借股票型基金规模的大幅增长，总体 AUM 排名较 2024 年提升 2 位至第 5 位。2025 年全市场公募基金管理人管理规模 CR5/CR10 分别为 25%/41%，集中度略低于营收及净利润。分产品类型来看，权益型基金、债券型基金、ETF 管理规模 CR5/CR10 分别为 40%/59%、18%/32%、54%/75%。1) 2021-2025 年权益基金 AUM 集中度逐步抬升，我们认为一方面大型机构在投研、渠道、品牌等方面具备优势，易于持续吸纳增量资金，另一方面在长期资金入市、公募基金机构化趋势深化等背景下，社保、养老金等机构客户更倾向于将资金向头部平台集中。2) ETF 管理规模集中度远超全部基金产品整体，呈现出头部高度垄断、中小机构边缘化的极端分化格局，我们认为主要有以下原因：① ETF 作为标准化交易工具，规模直接决定流动性与交易成本，而头部机构容易形成规模越大→流动性越好→机构越配→规模更大的正循环。② ETF 机构配置比例较高，而机构资金优先选择规模大、运作成熟的头部产品，进一步加速资金向头部聚集。③ 头部公司率先布局核心赛道，构建“产品+渠道+做市”的闭环生态，掌握先发优势后中小机构难以突破。

图 14: 2021-2025 年公募基金管理人 AUM CR5



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 15: 2021-2025 年公募基金管理人 AUM CR10



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

从 Top50 公募基金管理人来看，产品布局分化清晰。整体而言，头部机构普遍呈现全品类均衡发展的特征，而中小机构则多依赖货币或债券等单一品类，在权益和工具型产品上布局不足，行业分化进一步加剧。

1) 从投向结构看，① 货币型基金仍是行业第一大品类，占比高达 41%，是多数机构的规模压舱石，天弘、平安、长信等机构的货币基金占比超 50%，但这类机构在权益赛道的布局相对薄弱；② 债券型基金占比 27%，是仅次于货币的第二大品类，中加、国联安、海富通等机构以固收业务为核心，债券基金占比超 60%，形成了鲜明的固收特色；③ 权益类产品中，股票型基金占比 18%、混合型基金占比 9%，合计占比仅 27%，但却是头部机构拉开差距的关键，华夏、易方达、富国等头部机构的股票型基金占比均在 20% 以上；④ QDII、FOF、REITs 等特色品类占比合计不足 5%，但部分机构已形成差异化优

势，如摩根、大成的 QDII 占比分别达 9%和 8%，中金的 REITs 占比达 12%，成为其特色业务的补充。

2) 从运作形态看，场外普通开放式基金仍是行业主流，占比高达 82%，是绝大多数机构的基本业务盘。ETF 基金占比 18%，但呈现出极高的头部集中特征，华泰柏瑞、华夏、华宝、国泰、海富通等机构的 ETF 占比均超 30%，其中华泰柏瑞 ETF 占比高达 74%，体现出其鲜明的被动投资特色。而多数中小机构的 ETF 占比不足 5%，甚至为 0，工具型产品布局的滞后成为其规模增长的短板。

表5：2025年公募基金管理人产品类型分布（Top 50）

公司简称	按投向划分								按运作形态划分	
	股票型	混合型	债券型	货币型	另类投资	QDII	FOF	REITs	场外普通开放式基金	ETF
易方达基金	36%	10%	16%	29%	2%	6%	1%	0%	66%	34%
华夏基金	41%	6%	13%	31%	1%	7%	1%	2%	58%	42%
广发基金	17%	12%	23%	39%	1%	7%	1%	0%	83%	17%
南方基金	29%	7%	18%	42%	0%	3%	1%	1%	72%	28%
富国基金	20%	12%	29%	34%	1%	2%	1%	0%	81%	19%
天弘基金	13%	1%	19%	63%	0%	3%	0%	0%	91%	9%
嘉实基金	34%	7%	25%	30%	0%	3%	0%	0%	70%	30%
博时基金	7%	6%	35%	40%	6%	5%	0%	0%	81%	19%
汇添富基金	17%	15%	26%	39%	0%	2%	0%	0%	87%	13%
鹏华基金	13%	8%	33%	44%	0%	1%	0%	0%	88%	12%
建信基金	2%	2%	16%	78%	1%	1%	0%	0%	98%	2%
招商基金	15%	5%	39%	38%	0%	2%	1%	1%	91%	9%
工银瑞信基金	14%	8%	29%	47%	1%	1%	1%	1%	90%	10%
国泰基金	28%	4%	23%	36%	6%	2%	1%	0%	68%	32%
华泰柏瑞基金	69%	6%	7%	10%	0%	8%	1%	0%	26%	74%
华安基金	11%	10%	21%	35%	16%	4%	1%	1%	76%	24%
景顺长城基金	13%	15%	45%	24%	0%	3%	1%	0%	91%	9%
兴证全球基金	1%	17%	20%	60%	0%	0%	2%	0%	100%	0%
中银基金	1%	3%	40%	54%	1%	0%	0%	0%	98%	2%
平安基金	5%	6%	25%	61%	0%	0%	1%	2%	92%	8%
中欧基金	6%	31%	23%	38%	0%	0%	2%	0%	100%	0%
银华基金	12%	10%	22%	53%	0%	2%	1%	0%	74%	26%
永赢基金	6%	20%	43%	32%	0%	0%	0%	0%	95%	5%
万家基金	5%	8%	12%	74%	0%	1%	0%	0%	97%	3%
交银施罗德基金	1%	16%	24%	55%	0%	1%	1%	0%	100%	0%
大成基金	8%	17%	27%	39%	1%	8%	0%	0%	87%	13%
兴业基金	1%	3%	54%	42%	0%	0%	0%	0%	96%	4%
华宝基金	37%	4%	9%	45%	0%	4%	0%	0%	50%	50%
长城基金	1%	7%	32%	60%	0%	0%	0%	0%	100%	0%

浦银安盛基金	1%	2%	39%	56%	0%	1%	1%	0%	100%	0%
国寿安保基金	4%	2%	47%	47%	0%	0%	0%	0%	98%	2%
中金基金	4%	1%	20%	64%	0%	0%	0%	12%	99%	1%
海富通基金	4%	10%	67%	18%	0%	1%	0%	0%	49%	51%
国投瑞银基金	3%	11%	38%	40%	7%	0%	0%	0%	100%	0%
上银基金	0%	1%	64%	34%	0%	0%	0%	0%	100%	0%
鑫元基金	1%	2%	54%	43%	0%	0%	0%	0%	100%	0%
摩根基金	19%	16%	17%	39%	0%	9%	1%	0%	86%	14%
农银汇理基金	3%	13%	45%	39%	0%	0%	0%	0%	100%	0%
东方红资产管理	6%	41%	29%	20%	0%	1%	4%	0%	100%	0%
长信基金	2%	9%	31%	56%	0%	1%	0%	0%	100%	0%
诺安基金	3%	23%	9%	65%	0%	1%	0%	0%	100%	0%
民生加银基金	2%	5%	61%	29%	0%	0%	2%	0%	100%	0%
华泰证券资管	0%	1%	10%	86%	0%	0%	0%	3%	100%	0%
中信保诚基金	3%	10%	40%	46%	0%	0%	0%	0%	100%	0%
创金合信基金	10%	4%	51%	32%	0%	1%	0%	2%	100%	0%
泰康基金	8%	12%	41%	39%	0%	0%	1%	0%	87%	13%
华商基金	3%	37%	48%	10%	0%	0%	1%	0%	100%	0%
融通基金	10%	9%	31%	49%	0%	1%	0%	0%	99%	1%
中加基金	1%	2%	84%	13%	0%	0%	1%	0%	100%	0%
国联基金	2%	5%	72%	21%	0%	0%	0%	0%	100%	0%
合计	18%	9%	27%	41%	1%	3%	1%	0%	82%	18%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 净收益率大幅改善，权益基金成为胜负手

2025年公募基金产品净收益率大幅提升，为投资者创造可观盈利。受益于市场行情回暖带来的 β 收益，2025年全市场公募基金管理人旗下产品平均收益率达到5.86%，较2024年（0.18%）大幅提升，仅先锋基金（-3.08%）净收益率为负。共计118家机构实现净收益率同比提升，占披露数据机构比重为82%。

头部机构净收益率随市上行，部分中小机构凭借特色布局净收益率大幅领先行业整体。1）头部机构中，易方达基金、华夏基金、南华基金、富国基金、广发基金2025年净收益率分别为9.61%、9.38%、6.28%、6.86%、4.69%，收益兑现能力保持稳健。2）部分中小机构凭借精准的赛道布局与产品结构优化，实现了远超行业平均的净收益率。博道基金（35.59%）、睿远基金（14.81%）、华商基金（14.16%）、国联安基金（11.94%）净收益率排名靠前，主要得益于较高的权益基金占比，展现了特色机构在特定市场环境下的收益兑现优势。3）部分货币/固收占比较高的机构，如天弘基金（2.80%）、招商基金（3.19%），受固收类产品收益率下行影响，净收益率相对偏低。

表6: 2025年公募基金管理人净收益情况 (Top 50)

公司简称	2024			2025		
	净收益 (亿元)	年初 AUM (亿元)	净收益率	净收益 (亿元)	年初 AUM (亿元)	净收益率
易方达基金	121.84	16773	0.73%	1973.98	20550	9.61%
华夏基金	117.89	13171	0.90%	1677.05	17881	9.38%
南方基金	301.30	10680	2.82%	828.77	13197	6.28%
富国基金	24.10	8912	0.27%	746.45	10878	6.86%
广发基金	30.22	12219	0.25%	687.08	14663	4.69%
嘉实基金	81.96	8746	0.94%	627.83	10414	6.03%
华泰柏瑞基金	128.44	3801	3.38%	556.63	6692	8.32%
华安基金	120.66	6039	2.00%	545.34	6929	7.87%
博时基金	192.05	9665	1.99%	509.17	11255	4.52%
汇添富基金	-84.60	8280	-1.02%	494.45	9176	5.39%
国泰基金	80.00	6049	1.32%	444.94	7101	6.27%
中欧基金	-189.00	4637	-4.08%	418.18	5288	7.91%
景顺长城基金	28.01	5154	0.54%	383.34	5946	6.45%
鹏华基金	70.93	8088	0.88%	382.21	9140	4.18%
兴证全球基金	13.47	5615	0.24%	355.99	6515	5.46%
天弘基金	130.16	11076	1.18%	348.61	12464	2.80%
工银瑞信基金	35.90	7336	0.49%	338.92	8467	4.00%
招商基金	111.31	8626	1.29%	283.56	8882	3.19%
银华基金	-7.13	5010	-0.14%	255.15	5344	4.77%
交银施罗德基金	-63.88	4874	-1.31%	226.55	5378	4.21%
大成基金	43.01	2447	1.76%	219.89	3605	6.10%
永赢基金	108.54	3599	3.02%	217.82	5296	4.11%
建信基金	135.80	7331	1.85%	204.61	8916	2.29%
华商基金	-6.66	1282	-0.52%	193.12	1364	14.16%
万家基金	72.96	3940	1.85%	182.95	4998	3.66%
平安基金	99.42	5659	1.76%	179.19	6353	2.82%
中银基金	102.41	4847	2.11%	173.07	6188	2.80%
国联安基金	40.90	1225	3.34%	164.69	1379	11.94%
东方红资产管理	-84.92	1834	-4.63%	162.90	1663	9.80%
华宝基金	29.11	3213	0.91%	155.16	3554	4.37%
摩根基金	21.54	1303	1.65%	144.02	1830	7.87%
信达澳亚基金	-26.22	953	-2.75%	123.49	1375	8.98%
兴业基金	77.62	2619	2.96%	116.66	3475	3.36%
国投瑞银基金	-36.25	2718	-1.33%	111.97	2788	4.02%
长城基金	37.01	3051	1.21%	110.94	3318	3.34%
海富通基金	23.39	1510	1.55%	107.84	1722	6.26%
诺安基金	-2.08	1752	-0.12%	102.99	2083	4.94%
长信基金	43.51	1684	2.58%	76.49	1947	3.93%
浦银安盛基金	68.91	3346	2.06%	74.57	3820	1.95%

宏利基金	25.50	680	3.75%	70.76	797	8.88%
国寿安保基金	79.73	2707	2.95%	70.45	3488	2.02%
银河基金	1.17	1036	0.11%	70.05	1047	6.69%
农银汇理基金	-13.22	1667	-0.79%	68.82	1902	3.62%
融通基金	-1.55	1458	-0.11%	68.32	1548	4.41%
睿远基金	-61.06	428	-14.26%	60.91	411	14.81%
国金基金	-18.55	632	-2.94%	60.11	728	8.25%
博道基金	4.02	208	1.94%	59.98	169	35.59%
前海开源基金	-76.25	976	-7.81%	59.90	971	6.17%
西部利得基金	13.44	868	1.55%	59.81	1125	5.32%
中信保诚基金	6.96	1267	0.55%	59.76	1507	3.97%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：1) 上述数据按照 2025 年净收益降序排序。此处仅展示 2025 年净收益排名前 50 的公募基金管理人。2) 净收益率=当期净收益/期初 AUM。

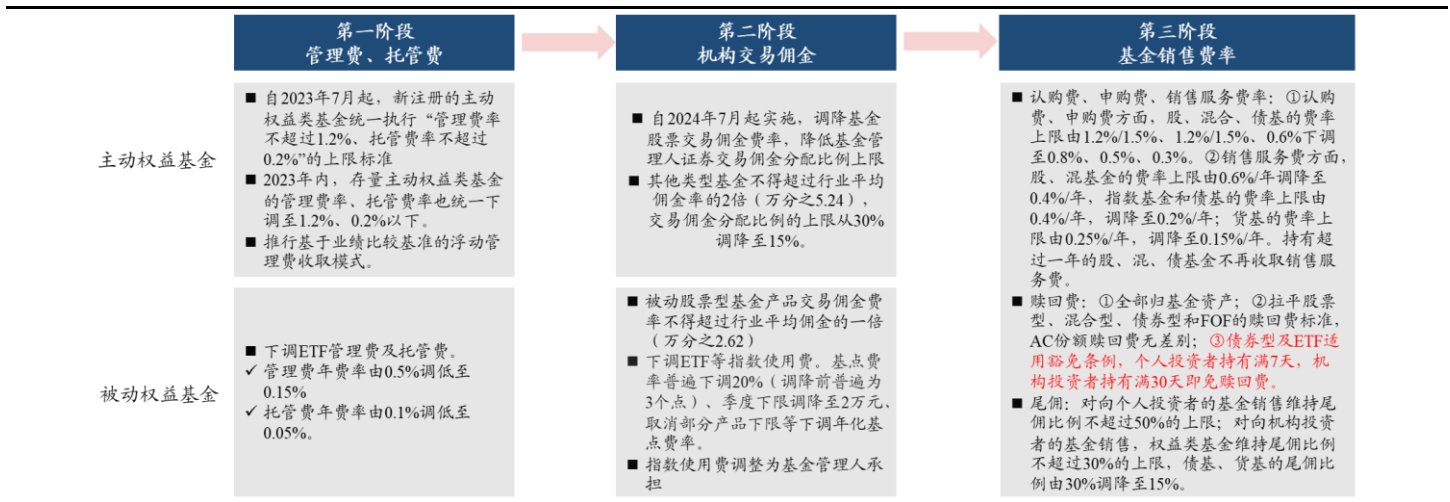
3. 政策渐次落地，公募基金行业生态持续优化

3.1. 降费“三步走”成效显著

公募基金费率三阶段改革推动行业从规模导向转向回报导向，助力公募高质量发展。

2023 年 7 月，证监会启动了公募基金行业费率改革工作，印发了《公募基金行业费率改革工作方案》，计划在两年内分三个阶段采取 15 项举措，全面优化公募基金费率模式，即以“管理费—交易费—销售费”的路径推进改革。第一阶段(2023 年)聚焦基础运作费，主动权益基金管理费、托管费上限统一下调至 1.2%、0.2%。第二阶段(2024 年)压降交易隐性成本，调降股票交易佣金费率上限，强化佣金分配透明化。第三阶段(2025 年)落地销售端降费，下调认购/申购费、销售服务费上限，优化赎回费规则，鼓励长期持有。截至 2025 年 12 月 31 日，三阶段降费均已落地，合计每年降费 500 亿。

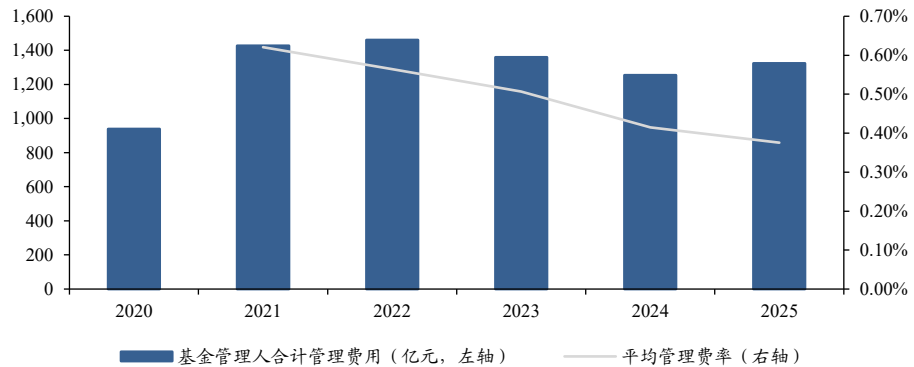
图 16: 三阶段推动公募基金费率改革工作



数据来源：证监会，国务院，东吴证券研究所

降费改革成效显著，行业逐步由规模驱动向业绩驱动平稳过渡。对于从公募基金管理人角度来看，降费改革成效较为显著，同时叠加低费率指数产品占比提升，2023年以来管理费用持续下行。2025年公募基金管理人合计收取管理费用1324亿元，对应平均管理费率0.38%，较改革前2022年高点下降0.19pct。同时，2023年以来公募基金管理人平均管理费率降幅逐年收敛，表明降费改革对管理人业绩的冲击已逐步消退，行业正从规模驱动向业绩驱动平稳过渡，长期发展韧性持续增强。

图17：2021-2025年公募基金管理人合计管理费用及管理费率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：平均管理费率=当期管理费用/期初与期末管理基金资产的平均值。

3.2. 《推动公募基金高质量发展行动方案》落实新“国九条”要求

2025年5月7日，证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，聚焦投资者回报与行业长期发展，落实新“国九条”要求，提出25条举措。主要包括：1) 优化主动管理权益类基金收费模式；2) 强化基金公司与投资者的利益绑定；3) 提升行业服务投资者的能力；4) 提高公募基金权益投资的规模和稳定性；5) 一体推进强监管防风险促高质量发展。

- **推行基于业绩比较基准的浮动管理费收取模式，强化公募基金与投资人的利益联结。**对主动管理权益类基金，推行与基金业绩表现挂钩的浮动管理费率收取模式，对于符合一定持有期要求的投资者，根据其持有期间产品业绩表现适用差异化的管理费率。业绩明显低于比较基准的，须少收管理费。截至2026年1月3日，市场共有189只浮动费率基金（只含主代码），超半数均为股票、混合型产品。推行基于业绩比较基准的浮动管理费产品有望进一步平衡公募基金与投资人的利益。
- **优化考核机制，有利于改变“重规模轻回报”的现状。**方案提出全面建立以基金投资收益为核心的行业考核评价体系，将业绩比较基准对比、基金利润率等直接关乎投资者利益的指标引入考核体系，相应降低产品管理规模排名、基金公

司收入利润等指标的考核权重。提高基金公司高管、基金经理跟投本公司管理产品的比例和锁定期要求。督促基金公司建立健全与基金投资收益挂钩的薪酬管理制度，对产品中长期业绩差的基金经理，要求其绩效薪酬应当明显下降。

- **提高公募基金权益投资的规模和稳定性，推动权益类基金产品创新。**方案通过简化基金注册安排，鼓励推出更多场内外指数基金和中低波动含权型产品，促进权益类基金创新发展。我们认为鼓励基金公司加大产品创新力度，有助于提升权益基金占比，为市场持续带来活水，增强市场的活跃度与稳定性；有助于丰富基金公司产品库，满足投资者多元化的投资需求。
- **提升行业服务投资者的能力。**抓紧出台公募基金投资顾问管理规定，促进基金投顾业务规范发展，为投资者提供适配其特点和需求的组合投资服务。加快推出机构投资者直销服务平台，便利各类机构投资者参与基金投资。

3.3. 业绩比较基准指引征求意见，进一步落实公募基金改革

2025年10月31日，证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引（征求意见稿）》，基金业协会同步发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准操作细则（征求意见稿）》。指引和细则的发布将引导行业机构构建更加稳定的投资风格，为投资者提供长期稳健回报，有利于进一步落实公募基金改革。

1) **征求意见明确了业绩基准的使用规范。**业绩比较基准应充分体现产品定位和投资风格，基准一经选定不得随意变化，不得因基金经理变化、市场热点变动等原因而变更基准。对于类似原业绩基准无法持续运作、调整要素能更好反映基金投资目标等的情况，可与托管人协商；对于其他类似修改有投资目标、范围，导致风格偏移等对持有人利益产生重大实质性影响的，需召开持有人大会。

2) **绩效薪酬要与业绩是否跑赢基准挂钩。**管理人建立以基金投资收益为核心的考核与薪酬体系，当主动权益基金长期业绩显著跑输基准时，相关基金经理的绩效薪酬应大幅下调。

3) **研究建立基金行业业绩比较基准要素库，基准库未来将构成鼓励、引导行业机构规范选取表征权益资产的基准要素。**业绩比较基准要素库将分为一类库与二类库，监管鼓励基金公司从一类基准要素库中选择成熟指数作为基准，在充分论证基础上，基金公司可以选择二类基准要素库指数与库外指数。

4) **设置一年过渡期。**过渡期内，管理人可以对存量产品进行基准调整，使基准更加符合基金合同约定和基金实际风格，确保不对市场稳定造成影响。

3.4. 基金绩效管理办法下发，引导基金员工激励与长期业绩挂钩

2025年11月，《基金管理公司绩效考核管理指引（征求意见稿）》下发，旨在进一步规范基金公司绩效考核与薪酬管理行为，健全长效激励约束机制，推动基金行业实现稳健经营和可持续发展。指引从薪酬结构、绩效考核、支付机制、问责制度等多个维度作出系统性规定，通过一系列量化指标和刚性约束，引导基金管理公司将员工激励与基金长期业绩深度绑定，进一步促进行业健康发展。

图18: 《基金管理公司绩效考核管理指引（征求意见稿）》主要内容



数据来源：中基协，东吴证券研究所

4. 投资建议

公募基金行业发展持续向好，规模稳步扩张、产品结构持续优化，行业生态不断完善。可重点关注三条投资主线：1) “含基量”较高、财富管理特色突出的券商，凭借专业化服务能力与高客户粘性，在公募基金行业扩容过程中占据先机，推荐广发证券、兴业证券、东方证券、财通证券。

表7: 部分券商持有公募基金股权及“含基量”(Top20)

券商	持股公募基金	2025年持股比例	2025			2024		
			基金公司2025净利润(亿元)	利润贡献度	对券商2025净利润贡献	基金公司2024净利润(亿元)	利润贡献度	对券商2024净利润贡献
1 兴业证券	兴证全球基金	51.00%	15.90	28%		14.13	33%	
	兴证资管	100.00%	0.69	2%	39.3%	0.09	0%	43.7%
	南方基金	9.15%	27.05	9%		23.52	10%	
2 长城证券	长城基金	47.06%	2.74	5%	34.0%	2.31	7%	36.4%
	景顺长城基金	49.00%	13.70	29%		9.51	30%	
3 第一创业	银华基金	26.10%	6.05	19%	26.9%	5.58	16%	23.0%

		创金合信基金	51.07%	1.35	8%		1.22	7%	
4	西南证券	银华基金	44.10%	6.05	25%	25.1%	5.58	35%	35.2%
		汇添富基金	35.41%	14.21	9%		15.47	16%	
5	东方证券	长城基金	17.65%	23.52	7%	23.9%	2.31	1%	27.5%
		东证资管	100.00%	4.28	8%		3.33	10%	
6	财通证券	财通基金	40.00%	1.72	3%	21.8%	1.49	3%	24.8%
		财通资管	100.00%	5.05	19%		5.20	22%	
7	中泰证券	万家基金	60.00%	3.75	16%	21.7%	3.27	21%	24.0%
		中泰资管	60.00%	1.44	6%		0.48	3%	
8	广发证券	广发基金	54.53%	27.53	11%	17.3%	20.00	11%	20.5%
		易方达基金	22.65%	38.06	6%		39.00	9%	
9	华泰证券	南方基金	41.16%	27.05	7%		23.52	6%	
		华泰柏瑞基金	49.00%	4.55	1%	15.1%	7.30	2%	14.4%
		华泰资管	100.00%	11.42	7%		8.82	6%	
10	招商证券	博时基金	49.00%	15.31	6%	11.3%	15.28	7%	14.4%
		招商基金	45.00%	14.38	5%		16.50	7%	
11	东北证券	银华基金	18.90%	6.05	8%	11.1%	5.58	12%	17.6%
		东方基金	57.60%	0.81	3%		0.84	6%	
12	国海证券	国海富兰克林基金	51.00%	1.48	10%	9.8%	1.57	19%	18.7%
		浙商基金	25.00%	未披露	-		0.20	0%	
13	浙商证券	浙商资管	100.00%	0.46	2%	7.9%	0.29	2%	1.8%
		中欧基金	20.00%	7.26	6%				
14	申万宏源	申万菱信基金	67.00%	0.71	1%	6.1%	0.77	1%	10.3%
		富国基金	27.78%	19.21	6%		17.51	9%	
15	国泰海通	华安基金	51.00%	9.61	2%		9.10	4%	
		国泰君安资管	100.00%	4.08	1%	6.0%	3.37	3%	11.5%
		海富通基金	51.00%	4.85	1%		4.00	2%	
		富国基金	27.78%	19.21	2%		17.51	4%	
16	长江证券	长信基金	44.55%	1.43	2%	5.7%	1.11	3%	6.3%
		长江资管	100.00%	1.46	4%		0.67	4%	
17	中信证券	华夏基金	62.20%	23.96	5%	5.0%	21.58	6%	6.2%
18	光大证券	光大保德信基金	55.00%	0.57	1%	4.4%	0.47	1%	4.6%
		大成基金	25.00%	5.33	4%		4.61	4%	
19	国信证券	鹏华基金	50.00%	8.01	4%	3.6%	7.51	5%	4.6%
20	东兴证券	东兴基金	100.00%	0.07	0%	0.3%	0.31	2%	2.0%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2) 业务布局完善的头部券商，依托全面的牌照资源、雄厚的资本实力和广泛的渠道网络，在公募代销、资产配置、研究服务等领域具备显著综合优势，能够充分受益于公募基金行业扩容趋势，**推荐中信证券、国泰海通、华泰证券**。3) 互联网券商及金融信息服务商依托数字化平台、流量优势与低运营成本，在基金代销、线上投教与智能化配置工具等领域快速崛起，精准触达海量长尾客户，实现规模与效率的同步提升，**推荐东方财富、同花顺、指南针**。

表8: 2025年券商基金代销保有规模(亿元, Top 20)

排名	机构简称	股票+混合保有规模(亿元)	股票+混合市占率	非货币市场保有规模(亿元)	非货币市场市占率	股票型指数基金保有规模(亿元)	股票型指数基金市占率
1	中信证券	1632	1.68%	3144	1.4%	1486	2.85%
2	华泰证券	1432	1.47%	2099	0.9%	1373	2.64%
3	国泰海通	1207	1.24%	2043	0.9%	1188	2.28%
4	招商证券	970	1.00%	1434	0.6%	732	1.41%
5	广发证券	942	0.97%	1736	0.8%	618	1.19%
6	中国银河	928	0.96%	1072	0.5%	726	1.39%
7	国信证券	842	0.87%	1065	0.5%	631	1.21%
8	中信建投	820	0.84%	1729	0.8%	564	1.08%
9	平安证券	618	0.64%	990	0.4%	510	0.98%
10	东方财富	604	0.62%	995	0.4%	556	1.07%
11	东方证券	449	0.46%	536	0.2%	238	0.46%
12	中金公司	434	0.45%	831	0.4%	344	0.66%
13	申万宏源	421	0.43%	645	0.3%	331	0.64%
14	兴业证券	402	0.41%	598	0.3%	165	0.32%
15	方正证券	333	0.34%	403	0.2%	256	0.49%
16	国投证券	289	0.30%	411	0.2%	247	0.47%
17	中泰证券	285	0.29%	499	0.2%	229	0.44%
18	国金证券	276	0.28%	532	0.2%	250	0.48%
19	长江证券	270	0.28%	377	0.2%	197	0.38%
20	中银国际	267	0.27%	310	0.1%	256	0.49%

数据来源: 中基协, 东吴证券研究所

表9: 个股盈利预测与估值(截至2026年5月18日)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	收盘价(元/股)	营业总收入(亿元)			归母净利润(亿元)			PB/PE		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
600030.SH	中信证券	4,436	26.16	749	863	947	301	356	393	1.38	1.21	1.11
601211.SH	国泰海通	3,116	15.45	631	720	793	278	281	313	0.85	0.85	0.79
601688.SH	华泰证券	1,897	18.37	358	419	461	164	194	216	0.95	0.95	0.85
000776.SZ	广发证券	1,761	19.67	355	415	454	137	168	188	1.16	1.16	0.98
601377.SH	兴业证券	579	5.86	118	142	156	29	35	40	0.90	0.90	0.82
600958.SH	东方证券	923	9.50	154	171	185	56	64	71	1.01	1.01	0.96
601108.SH	财通证券	435	8.18	69	78	84	26	30	33	1.02	1.02	0.96
300059.SZ	东方财富	3,575	19.77	161	190	210	121	146	163	25.84	21.33	19.12
300033.SZ	同花顺	1,963	228.00	60	78	91	32	43	51	38.26	40.26	33.56
300803.SZ	指南针	702	100.62	21	28	34	2	4	5	264.79	166.48	122.80

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 注: 1) 盈利预测数据来源于2026年5月18日Wind一致预期。2) 东方财富、同花顺、指南针采用PE估值, 其余标的采用PB估值。

5. 风险提示

1) 权益市场大幅波动: 后续资本市场若大幅下跌, 市场交投情绪或大幅下滑, 从而对于公募基金行业规模与业绩造成压力。

2) 宏观经济复苏不及预期: 宏观经济剧烈波动将直接影响资本市场活跃度, 并且影响居民购买力及财富管理产品配置需求, 进而造成公募基金行业收入下滑。

3) 资本市场监管趋严: 监管政策收紧或将对公募基金经营环境造成影响, 进而导致基金管理公司面临业绩波动风险。

4) 行业竞争加剧: 行业竞争加剧情况下, 市场出清速度加快, 中小型基金管理公司面临较大的经营压力。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>