

# 公募去年“成绩单”陆续揭晓

## 头部领跑 分化加速

□本报记者 张凌之

随着多家上市公司2025年年报陆续披露,其参股或控股的公募基金公司经营业绩浮出水面。

数据显示,在2025年资本市场结构性行情持续演绎、公募基金行业费率改革深入推进的背景下,基金公司经营业绩呈现显著分化。华夏基金、兴证全球基金等头部机构实现营收与净利润双增长,展现出较强的经营韧性;部分基金公司则面临净利润下滑或增收不增利的情况。业内人士认为,行业马太效应进一步加剧,投研能力、产品创新与客户体验正成为决定基金公司发展质量的关键变量。

### 头部机构营收净利双增

从已披露的数据来看,2025年多家头部基金公司交出了亮眼的成绩单。华夏基金表现尤为突出,2025年实现营业收入96.26亿元,较2024年增长19.86%;实现净利润23.96亿元,较2024年增长11.03%。其控股股东中信证券在年报中表示,华夏基金权益ETF规模保持行业龙头地位,货币基金规模实现较快增长,养老三大支柱业务积极推进,REITs业务保持行业领先,海外业务开拓取得新进展。截至2025年底,华夏基金管理资产规模达30144.84亿元,其中公募基金管理规模22832.20亿元,稳居行业前列。富国基金同样实现跨越式发展。

2025年富国基金实现营业收入68.51亿元,净利润19.21亿元。公司充分发挥多策略优势,着力提高权益类基金规模占比,推动管理资产规模首次突破2万亿元。2025年底,富国基金公募基金管理规模13521.2亿元,较2024年底增长24.4%,其中非货公募基金管理规模8885.22亿元,较2024年底大幅增长30.6%。

兴证全球基金也保持了稳健增长态势。2025年营业收入39.68亿元,同比增长21.01%;净利润15.90亿元,同比增长12.53%。博时基金2025年营业收入49.92亿元,同比增长8.78%;净利润15.31亿元,同比增长1.06%。截至2025年末,博时基金管理资产规模(含子公司)17742亿元,其中公募基金管理规模(剔除联接基金)10966亿元,非货币公募基金管理规模6321亿元。

此外,华安基金2025年营业收入34.93亿元,同比增长12.32%;净利润9.61亿元,同比增长5.6%。大成基金表现同样亮眼,营业收入26.04亿元,同比增长23.06%;净利润5.33亿元,同比增长15.62%。工银瑞信基金虽未披露营业收入,但其2025年净利润达30.07亿元,较2024年增长42.51%,增速位居前列。

### 部分公司净利润承压

在行业整体向好的同时,部分基金公司2025年净利润出现下滑。汇添

富基金2025年营业收入56.58亿元,同比增长17.19%,但净利润为14.21亿元,较2024年下降8.14%。

招商基金同样面临增收不增利的局面。2025年营业收入54.70亿元,同比增长3.05%,但净利润14.38亿元,较2024年下降12.85%。截至2025年末,招商基金资产管理规模(含子公司)15944亿元,较2024年末增长1.63%;其中公募基金管理规模(剔除联接基金)9615亿元,非货币公募基金管理规模5891亿元。

交银施罗德基金2025年净利润7.65亿元,较2024年下滑12.97%。国海富兰克林基金2025年营业收入5.40亿元,同比下滑5.76%;净利润1.48亿元,同比下滑5.73%。尽管该公司年末管理总规模创历史新高,客户数在过去五年持续增长的情况下继续保持增长态势。但因受行业费率调整等因素影响,盈利水平略有下降。

### 行业分化加剧

从已披露的数据可以看到,2025年基金公司经营业绩呈现明显的分化态势。华夏基金、兴证全球基金等头部机构实现营收与净利润双双增长,而部分基金公司则面临净利润下滑的压力。多位业内人士在接受中国证券报记者采访时表示,这种分化并非偶然,而是行业高质量发展的必然结果。

“公募基金行业正在从规模导

向转向质量导向。”一位资深基金研究人士表示,“2025年行业费率改革深入推进,管理费下调对基金公司收入端形成直接冲击,这种情况下,投研能力突出、产品线完善、客户基础扎实的头部公司更具抗压能力,而依赖单一业务或规模驱动的中小公司则面临更大挑战。”

从产品端来看,2025年创新产品成为基金公司突围的重要抓手。“产品创新不仅能为公司带来增量规模,更能体现投研能力和品牌溢价。”一位基金公司高管对中国证券报记者表示,“2025年科创债ETF、浮动费率产品等创新工具密集落地,抢先布局的公司获得了明显的先发优势。”

国际化布局也成为部分基金公司的增长引擎。汇添富沪深300ETF成功登陆巴西市场,成为中巴ETF互通首批产品;富国基金成功获得欧洲养老金投资委托,助力海外机构投资中国资产;华夏基金海外业务开拓取得新进展。业内人士认为,随着中国资本市场双向开放不断深化,国际化能力正成为头部基金公司的重要竞争力。

展望未来,多位受访人士表示,基金公司之间的分化将进一步加剧。“头部公司的综合优势会越来越明显,而中小公司必须找准自己的差异化定位。”上述资深基金研究人士表示,“无论是深耕特定赛道、聚焦区域市场,还是发力投顾服务,都需要形成不可替代的核心能力。”

## 品牌工程指数 上周报1932.75点

□本报记者 郝健

上周市场震荡,中证新华社民族品牌工程指数报1932.75点。盐湖股份、新宝股份、药明康德等成分股上周表现强势;2026开年以来,盐湖股份、华谊集团、信立泰等成分股涨幅居前。

展望后市,机构认为,A股经历调整后估值风险有所释放,后续企业盈利有望支撑市场表现,尽管短期或延续波动,但结构性机会仍然存在,可关注泛科技、泛能源及红利低波等方向。

### 多只成分股表现强势

上周市场震荡,上证指数下跌1.09%,深证成指下跌0.76%,创业板指下跌1.68%,品牌工程指数下跌1.68%,报1932.75点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来说,盐湖股份上涨13.30%,排在涨幅榜首位;新宝股份上涨11.63%,居次席;药明康德、信立泰、泰格医药、安集科技、复星医药涨幅5%;海天味业、比音勒芬、达仁堂涨逾4%;广誉远、天力士、亿纬锂能、安琪酵母等涨逾2%。

2026开年以来,盐湖股份上涨40.09%,排在涨幅榜首位;华谊集团、信立泰、兆易创新分别上涨29.05%、24.88%和20.73%;比音勒芬涨逾15%;澜起科技、东阿阿胶、安集科技、宁德时代、中微公司、国瓷材料、亿纬锂能涨逾10%。

### A股基本面优于外围市场

对于上周的市场,星石投资认为,A股在经历过大幅调整后持续震荡,核心影响因素仍是海外不确定性引发的风险偏好波动。资金整体交投情绪偏弱,资金流动带动板块轮动,高估值板块波动相对明显。结构上看,金融风格调整较大,周期风格持续波动。

展望后市,星石投资认为,中长期看,3月的股市调整主要为估值压缩,后续企业盈利回升有望带动股市表现。虽然海外影响因素仍具有不确定性,但是经历调整后,A股的估值风险得到了进一步释放。当前A股估值处于相对合理水平,考虑到中国制造业优势明显,人工智能领域的技术更迭和应用落地仍在推进,泛科技领域仍有较好的盈利兑现机会,海外不确定性对国内政策发力促经济的影响不大,具有稳定性、高性价比的核心资产存在中期机会。

兴银基金表示,市场或延续波动,但A股市场基本面优于外围市场。配置可重点关注以下三大方向:一是泛能源板块,地缘冲突直接催化泛能源的“安全”与“价值”重估,逻辑层层递进;二是AI算力,算力基础设施的“物理瓶颈”环节因其高确定性与高景气度,成为当前较有共识的结构性方向;三是红利低波资产,在市场波动加剧环境下,红利低波资产因具有稳定现金流、低估值、高分红的特点,已逐步显现防御属性。

## 泓德基金李映祯：周期猎手要有“三维坐标”

□本报记者 张舒琳

去年以来,大宗商品掀起上涨狂潮,多个行业迎来超级周期,有色、化工等顺周期资产成为亮眼的市场主线。泓德周期臻选混合拟任基金经理李映祯长期深耕大周期行业,拥有丰富的跨周期经验。在他的投资词典里,好公司、好价格、好时点缺一不可。

好公司,是指从长期维度能够穿越周期、股价中枢持续抬升的标的;好价格,关乎短期一至两年的投资回报率,确保估值安全边际;好时点,则是周期行业投资的关键,需要捕捉行业的边际变化。

### 捕捉拐点信号轮动配置

作为同时具备产业技术认知与财务分析视角的基金经理,李映祯擅长将自上而下的宏观产业研判与自下而上的微观个股挖掘相结合。但在周期的不同阶段,自上而下与自下而上扮演的角色不同,越是周期早期,自上而下越重要,越进入偏右阶段,自下而上的权重就越需要提升。

周期往复,阶段不同,打法亦不相同。李映祯表示,周期复苏的第一阶段是预期修复,当一个行业在底部已蛰伏数年,催化因素大概率来自政策端,短期难以反映到基本面,因此呈现普遍修复的局面。当行业真正进入盈利修复的第二阶段,个股分化就会加大。这时需要更多自下而上去选股,选择真正受益的环节。他举例说,在当前高油价环境下,化工行业表现分化,有的企业成本飙升、利润被挤压,有的企业却能将成本超额传导给

下游,需要找出实质受益或股价被错杀的标的。

基于对周期规律的深刻理解,李映祯形成了左侧布局、右侧退出的轮动配置策略。但确认左侧进入时点并非易事,左侧往往不是一个时点,而是一个底部区间。如果没有情绪面、资金面的催化,或者基本面的变化,股价可能长期在底部徘徊,过早介入会消耗大量时间成本。对于如何判断行业底部已至,李映祯总结,自上而下的政策变化、市场预期的拐点、资金行为的变化,都是判断底部的重要信号。

这一判断思路,正是他周期研判中极具特色的“二阶导”思维。他认为,周期股投资不仅需要关注数据变化本身,更要关注数据变化的速度和加速度,也就是二阶导。增长加速或减速的拐点,往往就是股价重大波动的前兆。例如,当行业开工率从低位开始回升,且回升速度加快时,可能意味着景气拐点即将到来。反之,可能预示着景气度已接近峰值。

当市场进入情绪极度火热的阶段,就到了右侧退出的时点。今年初,有色板块情绪极度狂热时,他选择减仓有色,将仓位切换至化工。“价格处于高位时,情绪通常达到顶部,是理性减仓的窗口。”他表示,“尽管股价可能短期继续冲高,但赚泡沫的钱风险太高。”

### 化工或迎来中长期复苏行情

拥有清华大学化学工程与技术博士背景的李映祯,研究覆盖化工、有色金属、锂电新能源等周期与成长

赛道,展现出深厚的产业积淀。在他看来,化工行业正处在一轮景气周期的底部位置,未来一至三年大概率会迎来较好的投资机会。供给收缩、需求平稳增长,是支撑这轮化工行业景气复苏的底层逻辑。

从供给端看,国内新增产能审批趋严,存量产能则在“反内卷”政策推动下加速优化。由政府牵头、行业协会组织、企业自律协同的模式正在有机形,PTA等多个细分领域形成。与此同时,海外化工产能退出的趋势不可逆转,全球化工产业正处于供给格局持续优化的过程中。从需求端看,化工品并非单纯由内需定价。中国大量化工产品通过加工成终端产品销往海外,整体需求与全球GDP增速相关,处在比较平稳的增长阶段。

近期地缘局势持续发酵,油价走势成为市场关注焦点。大幅冲高的油价如何层层传导至产业链各个环节?哪些公司或受损,哪些公司将受益?

李映祯将油价上涨的受益链拆解为三个层次。第一层是直接受益的油气资源型公司,尤其是上游业务权重占比较高的公司。第二层是间接受益的替代工艺,例如煤化工、乙烷裂解等以煤炭或其他非油资源为成本端、产品价格与油价挂钩的行业,在成本端相对稳定的情况下,产品涨价带动价差修复。第三层是成本传导能力突出的环节,包括竞争格局良好、下游客户对价格不敏感、海外产能占比较高的细分领域,如纯苯芳烃产业链、乙烯丙烯等炼厂相关品种,以及欧洲产能占比较高的聚氨酯等。

市场恐慌时,往往孕育着被错杀的机会。李映祯说,从投研视角来看,

当前化工板块存在明显错杀情况。不少优质品种受流动性冲击股价下杀,尤其是部分煤化工公司股价已偏离基本面。一旦市场意识到,许多化工产品能够在油价上涨时顺利超额传导成本,甚至扩大盈利,就会有较好的修复机会。

### 有色板块仍有机会

如果说化工板块处于周期底部的左侧布局阶段,那么有色板块则已进入右侧的下半场。与化工的确定性行情不同,李映祯认为,有色板块波动更大,机会更偏结构性。不过,有色行业的供需矛盾并未改变,矿山老化、品位下滑、意外事故等导致供给释放持续低于预期。此外,需求端AI、电力领域带来的边际需求强劲,仍然支撑铜价的核心投资逻辑。

“金先动,银跟上,铜确认,油引爆,农收尾”,这是大宗商品轮动的典型规律。李映祯认为,本次大宗商品的轮动并非完全按照历史的脚本演绎,虽然在结果上表现为金、银、铜、油接力上涨,但背后的本质逻辑与过往并不相同。过去这一轮动顺序是由需求拉动,而这一轮是供给推动,铜、铝的供给持续短缺,原油供给端更是受到严重冲击。

对于黄金,他同样长期看好。李映祯认为,长期来看黄金的上涨逻辑不变。这一轮黄金上涨最核心的驱动力并非降息,而是美元信用问题。黄金的大周期可能以10年为维度,短期出现较大幅度的回调也属正常,但在深度回调后,依然具备中长期配置的价值。