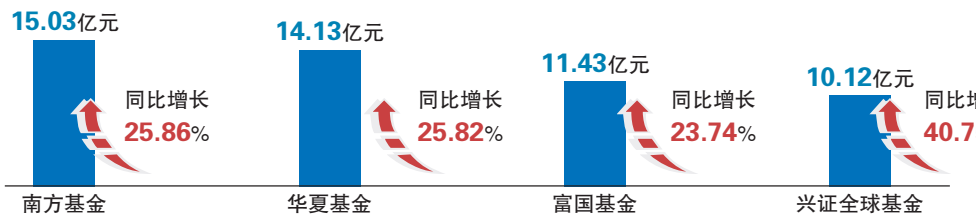


公募整体回暖 盈利分化



2026年上半年净利润破10亿元基金公司一览



发力或投研调整见效。反观部分中小公募持续亏损或微利,痛点在于非货币基金规模小、代销渠道白名单进不去、产品数量少,导致固定中后台成本难以摊薄,同时缺乏爆款权益产品或ETF作为抓手。

突围需走特色化路线

盈利分化格局的背后,是行业机构规模层面的梯队差距。截至2026年上半年末,公募行业总规模站稳39.66万亿元高位,扩容趋势持续延续。但具体来看,头部机构牢牢掌控行业核心规模资源,其中,易方达基金稳居行业首位,管理规模高达2.65万亿元;华夏基金、

广发基金以2.12万亿元、1.82万亿元的管理规模位列第二和第三。对比之下,上述提及的华西基金、南华基金分别仅有21.62亿元、182.64亿元的规模,江信基金规模更仅为1.28亿元。头部万亿级公募凭借庞大的规模底盘、全面的产品条线和稳健的业绩表现,摊薄运营成本、稳定获取管理费收入,形成规模、营收、利润的正向循环。而多数中小公募规模体量偏小,缺乏规模红利支撑,抗风险能力与盈利能力也大幅受限。纵观本轮公募基金行业整体回暖,并非单一市场行情驱动,而是多重因素叠加形成的修复态势。柏文喜分析表示,中报呈现“规模新高+盈利修复+分化加剧”三重特征。具体来

看,本轮行业盈利修复的核心驱动力来自三方面。其一,净值回升带动管理费计提基数扩大;其二,规模结构持续优化,债券型基金、固收+与混合型基金贡献主要增量,资金从低费率的货基向中高费率的权益或固收类基金迁移;其三,低基数带来业绩弹性。

在费率改革持续深化、行业告别粗放式规模竞赛的背景下,中小公募想要突围,不能完全复刻头部的发展模式,需要走出特色化且有“锐度”的竞争路线才能立足。

结合行业现状,柏文喜梳理出中小公募五大可行突围路径:一是发力工具型精品产品,聚焦量化指增、场内外窄基、策略型ETF等细分赛道,通过工程化投研降低边际运营成本;二是深耕固收+等绝对收益产品、摊余成本债基赛道,依托监管对中小机构的政策倾斜,打造稳健型产品体系,贴合机构投资者需求;三是布局公募REITs、FOF、养老基金、专户等资产配置型产品,避开与头部公募在宽基产品赛道的正面竞争;四是强化股东协同优势,银行系、券商系、期货系公募分别依托集团自有客群打造专属基本盘;五是搭建轻量化科技中台,压缩运营成本,以扁平化机制、跨期激励机制留住核心投研人才。

同时,柏文喜坦言,中小公募突围仍面临多重现实约束,主流银行、头部券商、互联网代销平台依旧以规模排名设置准入白名单,优质人才持续被头部机构吸纳,若无持续三年跑出优异业绩的特色产品,差异化发展只会流于形式。未来公募行业的生存逻辑已然改变,能够持续立足的绝非“小号头部”,而是在指数增强、固收精选、区域机构服务等细分赛道站稳脚跟的“缝隙龙头”。

北京商报记者 刘宇阳 实习记者 王思奕

拉卡拉终止港股上市

谋求两地上市一年后,拉卡拉正式宣告赴港上市事项终止。8月26日,北京商报记者注意到,A股上市支付机构拉卡拉发布公告称,因市场环境变化及公司规划调整,公司董事会已同意终止发行H股并在港交所主板上市。拉卡拉还在公告中提到,此次上市计划终止不会对公司的经营活动和持续发展造成重大影响。有分析人士指出,拉卡拉终止港股上市,深层原因在于支付行业在资本市场面临的结构性困境。

放弃两地上市

根据拉卡拉公告,因市场环境变化及公司规划调整,经与各方充分沟通及审慎分析,公司于2026年8月25日召开第四届董事会第十八次会议,并审议通过了《关于公司终止发行H股并于香港联合交易所有限公司主板上市的议案》,同意公司终止发行H股并在港交所主板上市。2019年4月,拉卡拉在A股上市,成为业内首家上市的支付机构。顶着“A股支付第一股”的名号,拉卡拉于2025年中向市场抛出了计划赴港发行H股并上市的提示性公告。2025年10月,拉卡拉向港交所递交招股书。此后,拉卡拉港股上市未有新进展传出,而其所递交的招股书,也在6个月后感告失效。事实上,拉卡拉在A股上市后的七年间,市场上以支付业务主体直接完成上市的支付机构并不多,仅有移卡和连连数字两家,且二者均在港股上市。富友支付谋求上市多年,在从A股转战港交所后四次折戟。在拉卡拉谋求赴港上市的同期,嘉联支付母公司新国都也启动港股上市计划,招股书同样以失效告终。其间,也有部分市场机构传出谋求上市消息,但未有新进展。在南开大学金融学教授田利辉看来,拉卡拉终止港股上市,深层原因在于支付行业在资本市场面临的结构性困境。支付机构两地上市的核心难点在于估值逻辑的撕裂:A股投资者习惯按科技成长股给予溢价,看重流量入口与生态想象空间;而港股

市场更侧重现金流稳定性与股东回报,对支付这类低毛利、强监管、竞争格局固化的业务天然谨慎。加之跨境数据合规、反洗钱监管趋严以及港股流动性分化加剧,中小市值支付企业很难获得合理定价。“这也折射出整个第三方支付赛道已从资本扩张期进入存量整合期,上市不再是终点,而是需要重新审视自身价值锚点的起点。”田利辉补充道。

投资收益占比超七成

经营情况来看,2026年上半年,拉卡拉向市场交出营收、净利双增的成绩单。对于业绩增长的主要原因,拉卡拉在财报中提到,主要系公司主营业务盈利能力向好,以及出售公司持有的上市公司股票投资收益较去年同期大幅增长。而事实上,报告期内,拉卡拉投资收益达到6.1亿元,占公司利润总额的比例达到72.69%。更大的缩减体现在公司现金流上。财报显示,截至2026年上半年末,拉卡拉经营活动产生的现金流量净额为-1.03亿元,相较上年同期的1.41亿元下降173.26%。对此,拉卡拉指出,主要为支付税费及代收代付款较上期增加所致。田利辉直言,2026年上半年拉卡拉业绩看似亮眼,但实则成色不足。超七成利润来自一次性股权处置收益,扣非净利增速虽达五成,但绝对规模仅2亿余元,与6亿多元的归母净利润存在差距,说明主业盈利能力尚未真正支撑起当前市值预期。更值得警惕的是经营现金流转负,这反映出公司核心支付业务的盈利增长能力偏弱。而经营活动现金流同比由正转负,也侧面体现出公司现金回笼能力出现弱化,营收增长并没有同步转化为经营端的现金流入。对于一家传统支付机构来说,经营性现金流持续承压,意味着后续在业务扩张、风险备

付上,都会受到一定制约,也会加剧市场对于其主业经营质量的疑虑。

首要任务是回归主业

作为支付市场的头部玩家,拉卡拉境内综合收单交易金额达2.25万亿元,较上年同期的1.96万亿元同比增长14.99%,其中银行卡交易金额1.4万亿元,同比增长7.73%,连续两个季度实现正增长;扫码交易金额0.85万亿元,同比增长29.38%。同时,拉卡拉也在持续推进跨境支付业务。财报显示,2026年上半年,拉卡拉跨境支付累计服务商户超25万家,同比增长55.86%;跨境支付交易规模达543.64亿元,同比增长46.38%。同期,公司外卡交易已覆盖全国287个城市,外卡受理活跃商户同比增长50%,外卡交易金额同比增长81.57%。在拉卡拉谋求港股上市时,也有市场分析认为,这一布局将有助于拉卡拉跨境支付服务的发展。针对终止港股上市的原因和对公司业务布局的影响、后续提振公司业绩的规划等问题,北京商报记者向拉卡拉方面进行采访,截至发稿,未收到公司回复。王蓬博表示,虽然拉卡拉外卡与跨境业务快速增长,但跨境、外卡交易和国内市场的交易规模相比整体基数极低,即使费率较高仍然对整体营收贡献占比有限。整体来看,拉卡拉境内扫码业务增速放缓,行业整体交易规模未见明显放量,跨境业务面临海外各地外汇与支付监管变动、汇率波动侵蚀利差的外部约束。田利辉同样提到,拉卡拉未来展业应回归支付本源,摒弃对投资收益的路径依赖。首先需聚焦商户服务深度,将支付通道转化为数字化经营入口,通过SaaS工具、供应链金融等增值服务提升单客价值与黏性,而非仅靠交易流水规模驱动。其次要优化成本结构,在费率下行压力下,通过技术降本与精细化运营改善毛利率,确保扣非利润与营收同步增长。再者必须重视现金流管理,审慎评估应收账款周期与客户信用风险,避免为冲量牺牲回款质量。北京商报记者 廖蒙

中小银行理财的进与退

多元金融牌照,被不少中小银行视作打破信贷依赖、增厚中间业务收入的一把钥匙。在此背景下,又一家地方银行欲“求牌”。近日,温州银行在巡察整改情况通报中释放信号:完成“十五五”规划自主编制,将争取申请理财公司、资金营运中心、消费金融牌照纳入其中,并明确在监管允许的情况下,择机、择优申请相关牌照与业务资格,持续构建多元利润来源,提升核心竞争力。三张牌照当中,理财公司无疑是市场关注度最高的一张。但想要走向“自建理财公司”需要跨过明确的监管门槛。按照2018年12月发布的《商业银行理财子公司管理办法》规定,理财公司最低实缴注册资本为10亿元;母行需要具备完善的公司治理与风控体系,理财业务专营部门连续运营三年以上,入股资金必须为自有资金,不能使用债务资金、委托资金等外部资金来源。目前,国内已有32家理财公司获批并开业,上一张理财公司牌照浙银理财在2023年12月获批筹建,此后行业便进入审批空窗期。针对申设理财公司的考量以及启动了哪些针对性建设工作,北京商报记者向温州银行进行采访,截至发稿未收到回复。普益标准研究员张翹楚指出,中小银行谋划申设理财公司牌照,是“资管新规”落地后行业转型的选择,也是银行拓宽多元收入来源、降低对传统信贷业务依赖的重要布局。但中小银行申设理财公司仍面临多重现实挑战,资本实力门槛较高,理财公司设立有着明确的注册资本要求,中小银行普遍面临较大的资本补充压力,出资设立子公司将消耗大量资本,对本身资本实力有限的城商行、农商行压力突出;专业人才存在缺口,理财公司的运营需要投研、产品设计、风险控制、合规管理、业务运营等完整的资管专业团队,对于部分中小银行来说,人才引进与团队搭建不仅成本较高,建设周期也相对漫长。在监管明确理财业务子公司化发展方向背景下,中小银行自管理财赛道迎来深度洗牌。银行理财登记中心发布的数据显示,截至2026年上半年末,银行理财市场存续规模

33.66万亿元,较年初增长1.11%,整体保持扩容态势,理财公司产品存续规模占全市场的比例达到92.63%,银行机构产品存续规模仅为2.48万亿元,同比下降22.26%,目前仍保有自管理财存续业务的银行仅153家。而在2024年末,这一数量还有218家,短短一年半已有65家银行彻底退出自管理财赛道。自管理财全面退出已是大势所趋,摆在中小银行理财业务面前的两条路:一条,申请设立理财公司,拿到独立资管牌照,延续产品发行与主动管理能力;另一条,彻底放弃自营发行职能,转型渠道,专营其他理财公司产品的代销业务。从实操角度而言,理财公司牌照并非所有中小银行都能触碰的“门槛”,除了注册资本、运营年限、风控体系等硬性监管指标外,理财公司牌照申请还对银行的投研体系、资产管控能力、合规运营水平有着高标准要求。“对于绝大多数中小银行来说,自建理财公司这条转型路径现实阻力大、落地难度较高。”一位地方中小银行人士介绍,目前市场上持牌理财公司已经成为净值型理财产品的核心供给主体,集中力量专注于产品研发、大类资产配置、投研体系深耕,持续输出标准化、多元化的理财货架产品;而绝大多数中小银行则回归本土渠道优势,完成从产品生产者向财富渠道服务商的身份切换,聚焦代销、客户运营、财富咨询等轻资本业务,依托本土客群资源赚取稳定渠道收益。对绝大多数中小型城商行、县域农商行而言,苏商银行特约研究员高政扬认为,或需逐步转向渠道服务商与本地化财富顾问的角色,构建差异化代销体系。中小银行应着力打造本地化特色财富管理综合服务,聚焦县域及中小企业客群的个性化需求,将理财代销与贷款、小微企业资金结算、养老金金融等本地化场景深度协同,以服务黏性替代产品黏性。此外,还需持续提升理财经理队伍的投顾能力,强化其对客户资产配置和风险偏好识别的专业能力,借助顾问式服务做大代销业务收入。北京商报记者 宋亦桐