

诺亚控股有限公司 2015 年三季度业绩电话会议记录  
2015 年 11 月 17 日

---

**[话务员]**

女士们先生们，你们好。欢迎参加诺亚控股有限公司 2015 第三季度财务业绩电话会议。现在，所有参会者处于接听模式下。在管理层事先准备的讲话之后，将会有有一个提问环节。在提问环节进行过程中，请务必将您的提问限制在两个问题和一次跟进以内。若想继续提问，您可以重新排队。在此提醒，本次会议将被录音。周一美国股市收盘后，诺亚发布了新闻稿宣布其 2015 第三季度的财务业绩，该新闻稿可在公司的投资者关系网页 [ir.noahwm.com](http://ir.noahwm.com) 上找到。同时，此次电话会议全程网络直播，您也可从公司网站看到会议的重播。

此外，请留意我们与本电话会相关的安全港声明。我们将在电话会中做出前瞻性陈述，其中包括未来运营展望以及业务的扩展。前瞻性陈述涉及内在风险及不确定性因素，详细资料载于诺亚向美国证券交易委员会提交的档案中。多项因素可导致实际结果与任何前瞻性陈述中所载结果有重大差异。除适用法律另有要求外，本公告及其附件提供的所有资料截至本公告发布日期有效，诺亚概不就因新的资料、未来事件或其他事项须更新任何有关资料（包括前瞻性陈述）承担任何责任。本次发布业绩未经审计，因此在未来完成年度审计时可能发生调整或变化。另外，公司的盈利公告包括非公认会计准则的财务指标，该等非公认会计准则的财务指标与最接近的公认会计原则的财务指标的对比列示于公司网站上业绩发布新闻稿的「公认会计准则与非公认会计准则业绩对比」表格。

现在把时间交给诺亚联合创始人，董事会主席及首席执行官汪静波女士。

**[汪静波女士 - 诺亚联合创始人、董事会主席及首席执行官]**

谢谢话务员。谢谢大家今天来参加我们的会议。今天的电话会议除了我之外，还有诺亚的集团执行总裁林国洋，以及我们的 CFO 陶清女士。林国洋先生首先会简单的总结一下我们 2015 年第三季度的整体业绩表现，和我们的核心业务财富管理以及资产管理的表现。之后我会为大家介绍诺亚在建设全球开放的产品平台和互联网金融等新业务方面的发展，以及我们为诺亚的可持续增长，搭建一个综合性金融平台的相关战略举措。最后陶清女士将为大家介绍三季度的财务信息以及重述 2015 年的财务预期。欢迎大家提问。我把时间先交给林国洋先生。

**[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]**

谢谢汪主席。很高兴向大家报告我们 2015 年第三季度在中国宏观经济结构性调整、资本市场剧烈震荡的背景下，继续保持稳健的成长，三季度整体收入和净利润增长都符合我们的预期，销售净收入达 8,263 万美元，同比增长 31.4%；集团非 GAAP 净利润为 2,625 万美元，同比增长 34.8%；在传统核心业务方面，本季度的财富管理业务募集量达到 261 亿人民币，同比增长 41.8%；注册客户数继续快速增长，截至三季度末，注册客户数达到 88,663 位，同比增长 34.2%。

诺亚一直专注于提升我们在财富管理行业的核心竞争力，我们始终坚持以严谨的风险管理，筛选市场最优质的产品和基金管理人，不断提升理财师的专业服务能力，和客户一起树立长期的财富观，全力提升资产配置能力和加强资产管理团队建设，并积极投资互联网金融等新业务发展。

2015 年前三季度，中国股票市场经历了大幅上升和剧烈震荡，虽然政府出台了一系列救市政策，市场和投资者的心态受到较大的打击，行为趋于谨慎和观望。但是从长期来看，我们认为这会带来更健康和成熟的财富管理和资产管理市场。

由于过去我们一直重视理财师的教育和培养，深入灌输资产配置的观念以及长期坚持投资者教育，鼓励客户跨周期，长期投资并坚持分散的配置资产，这些长期的核心价值观，让诺亚的客户在这次市场的波动中得以从容应对。

在诺亚客户的存量资产中，二级市场基金在诺亚整体资产配置中占比 15.6%，我们筛选的基金管理人以价值投资和长期投资为核心策略，加上我们在所有的二级市场产品都没有使用杠杆，从整体的情况而言，客户通过诺亚配置在二级市场的资产在本轮股市动荡中表现稳健，保护了客户的资产。

稍后汪静波主席将和大家分享更多产品结构和投资策略的信息。

在财富管理业务板块上，重申一下我们中长期的两个战略重点：一是通过提升理财师的资产配置能力，强化客户关系，发展家族财富和全权委托业务；二是通过系统的优化，改善理财师和客户的交易平台，使得平台更开放、快速、方便。同时有效提升理财师服务客户的数量和品质。

在高净值客户的财富管理领域，我们认为在中国线上线下都有很大的发展空间，所以我们继续稳步推动线上和线下的理财师网络建设。在线下网络建设方面，进一步扩大网点数量和覆盖更多的城市，同时持续优化网络城市布局和提升理财师服务高净值客户的能力，在覆盖的广度和覆盖深度方面我们把握平衡，交叉前行。

到第三季度，诺亚财富分公司总数达到 130 家，覆盖城市数增加到 65 个。同期，我们的理财师数量从 2015 年二季度末的 953 名增长到 1,038 名。我们相信，这些有品质的增长，将为我们未来的发展打下坚实的基础。

在理财师队伍不断壮大的同时，我们通过持续给理财师提供专业的培训和拓展客户资源的市场活动，进一步提升队伍的稳定性，第三季度精英理财师离职率为 0。在三季度，我们带领超过 100 位精英理财师到瑞士进行为期 10 天的集中学习和培训，其中以家族财富管理和资产配置为核心内容，取得了很好的效果。

我们认为高净值客户仍然需要理财师的一对一服务，而白领阶层我们通过发展互联网金融来为其提供服务。

家族财富和全权委托业务自今年开展以来取得了较好的成果，我们发现超高净值人士及家族财富客户更愿意主动了解和接受资产配置和全权委托方案，同时对于全球化配置和全面进行科学的财富管理规划更有动力。截至第三季度末，家族财富业务管理已经累计管理客户账户超过 50 个。

我们也看到了来自于客户的旺盛需求，我们认为，全球资产配置需求将会成为下一个增长点。第三季度我们与麦金利资本、UBP 资产管理公司建立战略合作之后，今年 9 月，我们又与英国贸易投资总署宣布战略合作，为诺亚客户定制英伦投资新通道，并成为国内第一家和英国建立战略合作关系的财富管理机构。

下面我分享一下歌斐资产管理的业务情况。歌斐不断在多元精品店的发展基础上提升投资资管能力和扩大资产管理规模，现已成为中国市场上最大的私募母基金资产管理公司之一，并且不断尝试产品线的创新和丰富资产类别。目前，歌斐资产已经在 PE/VC 母基金，房地产母基金，公开市场母基金、另类信贷等人民币和美元产品线组建了成熟的团队，发行了相关的产品，并持续提升相关的投资能力。

截至第三季度，歌斐资产存量管理规模达到 770 亿人民币，同比增长了 63.8%。按资产类别划分，房地产基金和房地产母基金资产管理规模为 307 亿人民币，私募股权母基金 321 亿人民币，二级市场权益母基金 104 亿人民币以及其他产品母基金 38 亿人民币。这也是歌斐资产管理的私募股权母基金规模首次超越了房地产母基金的管理规模。

歌斐资产在各条产品线的团队建设方面取得了长足的进展，今后将会进一步聚焦投资能力的提升，在 PE/VC 母基金方面，歌斐系统化梳理已经投资的 1000 多个项目，形成对各个主要行业的看法，为加强跟投能力做好准备，同时团队聚焦优秀基金管理人

的覆盖和搜索，加强尽调能力，进一步提升对基金的判断能力；地产基金我们认为在未来将长期处于分化的局面，在项目的投资方面，我们更加谨慎的选择优秀的交易对手，同时对于项目也更专注在我们熟悉的领域和市场，对于过去存量的资产，我们聚焦在退出策略，取得了较好的成绩；在房地产母基金方面，我们开始聚焦于投资房地产相关的股权，对于盘活存量资产，不良资产处置基金，优秀运营商等方面，我们加大了覆盖，也做了很多策略性的投资；

在公开市场方面，我们的对冲基金母基金和量化母基金，经过这次市场的检验，团队和策略都得到市场和客户的高度认同，市场大幅震荡，我们的规模不仅没有下降，反而有了大幅的提升，客户满意度和品牌有了进一步的提升。在公开市场产品的多元化方面，歌斐也将会有新的动作。

最后介绍一下我们集团中后台能力建设的情况，年初我们提出聚焦在建立一个中、长期有效、有前瞻性的中后台运营平台，服务未来的业务发展。目前包括核心业务系统、CRM, 财务系统等几大信息系统建设按计划进行，部分已经投入使用，提升了我们的运营效率。

同时，我们深知吸引优秀人才，并且激励他们充分发挥潜力是诺亚长久发展的关键。我们在上半年启动了未来商业领军者培养计划，支持来自各业务板块近 100 名有潜力的中层员工更多地参与公司内部交流和锻炼，以打造下一个十年的诺亚管理团队。在资深管理团队方面，今年我们也保持了很好的稳定性，整个管理层展现出非常好的战略默契和协作能力。

下面我们请汪总为大家介绍诺亚在建设全球开放的产品平台和互联网金融的发展及相关战略举措。

**[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]**

谢谢 Kenny。

刚刚过去的 11 月 10 日，是诺亚创业 10 年，上市五周年的纪念日，对于我们来说，也是第二次创业的开始。在中国，财富管理和资产管理行业是市场规模巨大的朝阳行业，而诺亚是其中的重要参与者，拥有市场化的经验和对于行业的深度理解，在未来的 10 年，我们有信心更加稳健的发展。

诺亚的定位是一家拥有优秀资产管理能力的财富管理公司，为全球华人提供服务。在过去的 10 年，我们一直坚持构建自己在财富管理和资产管理的核心竞争力，积极提升研究、产品筛选、风险控制和资产管理的能力，提升和加强理财师专业服务能力并持续理解客户的需求，从客户长期需求出发，与客户建立有品质的沟通方法，从而帮助客户的资产保值增值。坚持诺亚的核心价值观，坚持做长期的事，可能会让我们损失短期利益，甚至流失了一些客户，但是这些让我们拥有了一批高质量的，认同诺亚核心价值的长期客户，通过资产配置保护客户财产，坚持长期投资，价值投资理念，让我们和客户之间建立更有深度和有品质的关系，也为中国财富管理市场的健康发展贡献诺亚的力量。

在 2015 年过去的三个季度，我们看到境内资本市场“从非理性繁荣到极度的恐慌”，在第三季度市场和投资者更是经历了痛苦的“灾后重建”，其中既包括市场信心的恢复、政策制度的完善，也包括了投资者的风险教育。我们作为从业者，也从中学习到很多，有了很多的反思，市场再次提醒我们，要坚持做长期可持续发展的事。在第三季度，由于资本市场的震荡，经济的下滑，市场出现较为明显的资产荒，我们认为这样的情况会持续一段时间，但是目前财富管理市场更重要的不是赚钱，而是守住风险。

1) 在公开市场方面，我们三季度的二级市场产品规模占总募集金额的比例从第二季度的 44.7% 下降至第三季度的 15.6%，其中量化母基金和对冲母基金占比 25.0%。同时，我们筛选出风险控制能力优秀，回撤合理，价值投资为核心理念的基金管理人推荐给客户；虽然市场资金成本不断降低，机构资金充裕，但我们仍然继续坚持不参与任何二级市场的融资业务，不销售“带杠杆”的“二级市场”基金产品。

2) 一级市场方面，我们做了充分的准备，优选市场最优秀的基金管理人，逆势扩大私募股权基金的发行和投资规模，包括天使，VC/PE，FOF，私有化，拆红筹，并购夹层基金等，锁定了市场上最优秀的基金管理人。在第三季度，我们长期的私募股权类产品新增募集量为 103 亿元人民币，同比增长 464.5%，占三季度总产品募集金额的 39.4%。我们相信在这个资产类别，我们的优势将进一步凸显。

3) 类固定收益产品方面，我们在第三季度增大了配置比例，占总产品募集金额的比例从二季度的 20.3% 增至第三季度的 29.0%，但同时保持了克制，因为我们发现，市场上的各类固定收益产品充斥着风险。我们的核心是锁定优秀的交易对手，提升系统化风险控制的能力，我们的资产类别，在消费信贷，供应链金融方面，取得了长足的进步。在第三季度，我们的固定收益产品策略是控制规模，加强风险管理，基础资产品质和交易对手的实力得到进一步提升。

4) 继续加强海外产品平台建设，我们深知，产品筛选和研究能力提升是我们未来发展的基石，而团队的成长是核心。在第三季度，诺亚香港团队成员超过 79 名，海外产品的配置规模，新增 35 亿人民币，较去年同期增长 252.2%，环比增长 14.2%；截止三季度末，我们海外存量资产管理规模达到 112 亿人民币，较去年同期增长 265.2%，环比增长 31.8%。

5) 文化和医疗产业，一直是我们关注和研究的重点，随着这两个产业的发展，我们的长期布局，特别是对于行业的研究和高品质交易对手的深度合作，也将在未来凸显我们的优势。

综合历史表现，大家也可以看到，我们不是一家受资本市场周期性波动影响强烈的公司，这次的市场剧烈波动，对我们来说同样是机遇和挑战并存。我们看到，优秀的财富管理和资产管理公司，总是在牛市损失市场份额，在熊市赢回客户和市场。

经过这次市场波动，也让我们客户的投资理念和理财师队伍更加成熟。我们一直强调财富管理中，资产配置的重要性，我们的高净值客户也越来越接受这个观点，特别这次系统性风险发生以后，客户的感受更加明显。我们在第三季度推出了“以诺财富学堂”等一系列投资者教育课程和论坛，使我们的客户更加深入的了解我们跨周期、跨地域、跨类别和跨币种的资产配置策略。

同时，国内高净值客户配置海外资产的比例在持续增加。诺亚香港产品平台为国内客户提供了更多的配置海外优秀资产的机会。无论从产品筛选还是海外资产管理方面，我们都持续投入资源，客户和理财师端的持续沟通与培训，大力推动海外的资产配置。

下面我分享一下诺亚互联网金融发展的情况。该业务在第三季度保持良好的发展势头。今年 10 月 11 日，诺亚易捷的“员工宝”平台正式更名为“财富派”。此次更名是一次品牌升级，平台定位从“企业+白领”场景，拓展到更为广泛的“白领”人群，成为“基于信任链传播的白领在线综合金融服务平台”。将更好地服务可投资资产在 10 万-100 万人民币，对财富有追求、对生活有梦想、习惯互联网生活的高潜力人群。

由于三季度资本市场波动很大，固定收益产品资产质量下降很快，三季度财富派与诺亚财富的策略保持一致，主动控制了固定收益产品上线的规模，以资产质量为核心考量标准，确保优质的产品上线。同时“财富派”聚焦提升用户数，截至三季度，累计注册用户数同比提升 3470.5%，募集量达到 22.6 亿人民币，客户平均下单规模约 10 万人民币，重复下单客户占比 39.1%。截至三季度，财富派实现了全面上线公募基金产品、产品抵押贷款、产品转让平台建设等方面都完成了上线并持续优化客户体验，得到了白领客户的认同。产品线和服务的持续多元化，是“财富派”逐步形成在线白领私人银行的基础。

在三季度，为了进一步开拓企业员工客户，在营销方面，“财富派”也开始在一些诺亚有分公司的区域尝试建立地推团队。可以这么说，我们非常欣慰地看到“财富派”已经完成了从 0 到 1 的架构，现在开始进入新的高速发展阶段，财富派团队很有战斗力，他们对于互联网有深度的理解，而诺亚对于金融和风险管理有深度的理解，这两者的结合，我们认为将有助与“财富派”在众多互联网金融公司中脱颖而出。

谈一些我们对资本市场的理解，价值投资，长期投资，资产配置，是我们相信和追求核心理念。经过这次的市场洗礼，投资者、从业者和监管者，都会更加成熟，我们相信市场会向更健康的方向发展，中国的财富管理和资产管理都是一个朝阳行业。

在政策方面，随着中国央行于 10 月再次宣布下调金融机构人民币存贷款基准利率，中国已经正式进入“负利率”时代。同时，中国的利率市场化也走完了最后一公里，中国央行在 10 月 23 日宣布取消对商业银行等金融机构的存款利率浮动上限，这意味着中国已经基本取消利率管制、实现利率市场化。由于目前存款利息不足以弥补物价上涨的损失，实际负利率下银行的储户资产不断缩水，由此将加快储蓄存款向财富管理产品的转移。

最近，我们看到企业债发行速度和流程都更加便捷，市场利率持续降低，新股发行也重新启动，这些都给了我们信心，因为资本市场被赋予的主要功能是通过资金流动为经济发展配置资本要素，其中融资是其关键功能之一。我们认为，市场会越来越健康，标准化金融产品会大发展，本次 IPO 重启以及后续可以预期的注册制改革，都有利于中国资本市场的长期健康发展。这给包括诺亚在内的中国财富管理机构提供了巨大的市场需求。

诺亚创业十年，登陆资本市场 5 年，帮助客户“富过三代”，是我们的理想，相比财富管理和资产管理这样一个规模巨大的百年行业来说，我们还只是一个初创期的公司，有很长的路要走，对于满足客户的需求和金融市场我们充满了敬畏之心，在这样一个

高速发展，持续迭代，颠覆式创新层出不穷的移动互联网时代，诺亚需要不断反思前行，进化我们的商业模式，将学习和进化融为一体。我们相信，不断加强我们的核心竞争力坚持可持续发展的价值观，保持反思和行动力，会让我们持续自我优化，让股东和客户看到我们的成长并从中获益。

现在有请我们的 CFO 陶清和大家分享我们的财务信息。谢谢大家。



[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]

谢谢汪主席。大家好。在进入 Q&A 之前，我先简单总结一下第三季度的业绩。

正如 Kenny 和汪总所指出的那样，第三季度的业绩表现同样稳健。第三季度的净收入相比 2014 年同期增长 31.4%，达到 8,260 万美元，非 GAAP 净利润同比增加 34.8%，达到 2,620 万美元，两者都符合我们的预期。

第三季度理财产品募集量达到约 41 亿美元，相比去年同期增加了 41.8%。大家可以在我们的财报的附件中找到关于财富管理业务更多详尽的运营数据。

第三季度募集费创收比为 0.72%，相较于 2014 年同期的 0.91%，今年第二季度为 0.78%。募集费创收比的轻微浮动主要是因为我们在产品结构上的改变。

管理费收入为 4,100 万美元，2015 年第三季度净收入占比为 50%，2014 年第三季度为 3,480 万美元和 55% 的净收入占比。管理费收入相对净收入占比的下降，主要是由于财富管理业务产品结构的变化，以及资产管理业务方面有关资产类型构成的改变。长期而言，我们预期管理费收入将大致维持在我们净收入的 50%。

互联网金融业务收入增长显著，相较去年同期，2015 年三季度增长 304.6%，从比较低的基础增长到本季度的 250 万美元。我们对该业务的增长感到满意，并将继续对互联网金融业务进行投资，因为从长期来看，该业务将会成为诺亚业务中重要的一部分。

第三季度我们收到了 950 万美元与二级市场产品相关的业绩报酬净收入，去年同期为 210 万美元。我们在能够合理保证现金流之后，才确认业绩报酬收入。

在运营利润率上，第三季度为 33.9%，去年同期为 36.4%。运营利润率的下降最主要是由于在财富管理业务和互联网金融方面运营费用的增长速度比收入更快。第三季度非 GAAP 净利润率则为 31.8%，去年同期的数据为 31.0%。

我们的资产负债表依然稳固且流动性佳。截至 2015 年 9 月 30 日，我们的现金及短期、长期投资总额约 4 亿 2,810 万美元，环比上一季度增加 1,700 万美元。

第三季度我们经营活动现金净流入约 6,420 万美元，主要由于我们做了更多的人力成本和个人所得税的预提。

另外我想介绍一下我们股权回购计划的进展情况。今年 7 月 8 日，公司董事会决议同意公司在接下来的一年里回购不超过价值 5000 万美金的已发行股票或未偿付的美国存托凭证 (“ADS”)。截至 2015 年 9 月 30 日，公司共计回购 356,515 股美国存托股份 (ADS)，价值约 700 万美元 (包括交易费用)。

我们的应收帐款周转率大约为 76 天，上季度为 61 天。

最后，我想重申一下我们 2015 年净利润的财务指引。我们预期在 2015 年非 GAAP 净利润将达到 9,000 万到 9,500 万美元，这个范围的中间点意味着同比约 20%的年增长。这一增长反映出核心业务的强劲增长和稳定的利润率。

接下来，如有任何问题，汪总，Kenny 和我在这里乐意为大家解答。话务员？

## 问答环节

[Fei Yu - 软银赛富]

您好，我想问一下关于募集费的问题。就是我算了一下 Q3 的募集费大概降到了只有 73 个百分点，这个比之前上个季度的 80 左右又降低了，我想问一下，这个下降，因为看到 PE 的那个销量其实还上升了，按理说 PE 的募集费比其他的还要高一些，我想问一下下降的压力有多大。

[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]

我们每一个季度的募集费，加权平均的募集费还是蛮有波动的，原因是因为每一个季度产品结构有所变化，那全年来讲的话，比较稳定的接近 1%。这一个季度它的波动下降的原因，主要是因为多发了一些公募基金。

[Fei Yu - 软银赛富]

公募，那在产品的序列里面算在哪一类呢？二级市场吗？

[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]

其他。

[Fei Yu - 软银赛富]

其他没有多少啊，其他的那个比例很低，主要第三季度是 PE。

[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]

有 16%左右是其他。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

16%是在公募基金，那个费率可能就非常低，只有千分之四，如果有一些甚至都是没有的，就很少。那我们可以分享他的管理费。

[Fei Yu - 软银赛富]

那管理费大概是分到他的一半吗？还是多少。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

不一定，也要看每一个基金不太一样，这是要谈的。

[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]

我们长远方向是要把产品结构做进一步的多元化，能够给客户好一点资产，比较理想的资产配置，是长远发展方向。我觉得募集费还是挺健康的，甚至管理费还有那个业绩报酬收益以后看确实能多收一点，总体的对于净收入的质量是比较高的。

**[Fei Yu - 软银赛富]**

但是募集费这一头的话，我算了一下给到的理财师的话，也得给到 50 个 BP，如果这个 gap 越来越小的时候，财富管理那个板块其实会越来越不赚钱。

**[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]**

像如果是公募基金的话，我们很多都是在线销售的，其实理财的佣金比例就相对较低。但是如果能够给到 50 个 BP，像理财师佣金的话，一般都是像你刚才谈到的私募股权基金这样的一些业务。总体还是可以保持这个数。

**[陶清女士 (Ching Tao) - 诺亚首席财务官]**

我再补充一下，举一个例子来讲，如果把公募从募集量去掉的话，再重新算一下，加权平均的募集费应该是 0.85 左右，其实还是蛮不错。但是整体的资产类别来讲的话，我们还是想多做一些，因为对我们长远发展方向还是有好处的。

另外就是长远，我觉得募集量增长应该会比募集费下跌的成长要快，所以整体的净收入，一次性的募集费的净收入还是应该蛮稳定的成长。

**[Pan Hong Wen - 景林资产]**

就两个问题。第一个问题就我看到我们三季度活跃客户数 4014 个人，相比二季度降幅还蛮大的，就想问一下这个背后的原因是什么。然后第二个问题就是接着刚才财富管理板块，刚才问了一次性募集费，我想问的是管理费这一块儿。想问一下这个管理费，咱们这个产品里面有多少规模的产品是收管理费，或者是哪些类别的产品是收管理费，咱们有没有一个类似的比例，管理费规模的指标，来看管理费率的问题，谢谢。

**[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]**

活跃客户数其实也是跟产品比较相关的，你看三季度我们做了很多私募股权。那私募股权基金它的起点金额要高一些，所以它的规模有一百多亿，他的客户数就下降了。如果他是做一般的，比如说对冲基金，可能就是 100 万起，我们这个就是 500 万起，1000 万起。所以客户数人均起来了，但是客户数降低了。

那管理费的话，还要谈的，跟我们的核心的合作伙伴的这个强势程度也都相关。特别有品牌的合作伙伴，可能你就要少一点，如果是比较新兴的，比较新锐的，我们话语权就要强一些。这个我现在好像也说不出有一个特别的比例。

[Pan Hong Wen - 景林资产]

那个固定收益产品是不是不收管理费的，只有 PE，还有二级这一块儿是收管理费。

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

是的，固定收益产品它都是一次性的募集费，它不是管理费的概念。但是我们也根据期限来的，比如说有一些固定收益产品是三个月的，其实三季度我们做短期的产品也比较多，因为我刚才也谈到了对于资产质量的这些顾虑，很多长周期的也不太敢做。我们也基本上把它年化在我们的收入。

[Pan Hong Wen - 景林资产]

PE 的管理费和二级的管理费这两个哪一个稍微高一点？

[汪静波女士 - 诺亚共同创始人、董事会主席及首席执行官]

PE 的管理费高，但是 PE 我们募集的话，没有 carry，但很多二级市场的产品，虽然它的管理费要低一些，我们有 carry 的分享。所以拉平了收入，我觉得还差不多吧。

[Xing Jian Guo - 百度]

其实我想了解一下财富派这家公司的股权占比情况。

[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

因为股权这个部分我们不能公开披露，可是我们现在的股东包括红杉。

[话务员]

好的，谢谢。大家好，如需提问请在您的话机上按 01，谢谢。大家好，现在是互动问答时间，如果您要提问，请在您的话机上按 01。

[林国洋先生 (Kenny Lam) - 诺亚执行总裁]

如果没有其他提问，我们今天的会议就结束了。感谢各位参与者跟投资者的时间。