



传统券商数字化转型：财富管理乘风发展

核心观点

在人工智能革命的背景下，传统券商行业迎来重大发展机遇，金融科技转型和财富管理是明确的发展主线。转型的趋势是从传统经纪业务和投行业务转向以AIGC、智能顾投为主要驱动的个性化财富管理业务。

- **传统券商与互联网券商并存，传统券商发力转型。**传统券商成立历史较为久远，主要业务为经纪业务、投行业务等，主要通过线下网点吸引客户，代表公司为三中一华、国泰君安等。而互联网券商则是最近十年出现的，主要通过互联网APP吸引客户，有较高的流量，客户群体主要是年轻人群，有较高的流量，迅速积累了大量客户。代表公司有东方财富、指南针等。而传统券商看到了数字化转型的红利，纷纷推出智能客户端加入竞争。
- **赛道空间和单客价值向好，市占率向龙头集中，互联网券商成长性明显。**证券行业在经历了以线下业务为主的1.0时代和以产品为中心的2.0时代后，AIGC技术的爆发，极大推动了证券行业迈入互联网券商3.0时代。虽然AIGC技术处于萌芽初期，海内外金融企业早已开启人工智能探索进程。互联网券商拥有AIGC广阔的应用场景，在新一轮AI科技浪潮下，各大券商迅速与“文心一言”签订合作协议，协同发展互联网券商。
- **券商数字化转型在供给端和需求端均存在较大的发展空间。**券商是金融体系中非常重要的一环，深度参与权益市场，微信支付、支付宝的普及使国内人群迅速产生了“掌上消费”的习惯，客户更希望通过移动端方便快捷地完成财富业务，这就从需求端催生了券商的数字化转型。而从供给端看，以大数据、人工智能算法为基础的底层技术日趋成熟，对高收益的追求使得智能技术与传统投顾业务结合，产生了与智能投顾。而目前国内整体的智能顾投仍处于低位，但保持了较高的增速。
- **居民财富增长需要财富管理服务，注册制改革助力证券财富管理发展。**第一，我国居民财富迅速增长，亟需财富管理服务配置资产，财富管理业务发展空间巨大。第二，全面实行注册制后，投资者需要更专业的能力对公司财报进行分析，才能准确地评估企业的价值。对于没有足够时间和专业知识的投资者来说，将资金交给专业投资机构理财更为明智，这可以有效降低投资风险并提高资金收益。所以，证券行业加快财富管理转型可以更好地服务市场需求。
- **风险提示：**在全面注册制改革下社会对券商的期待过高，造成实际收益率低于预期收益率；券商在数字化转型过程中受到同行的影响盲目发展，导致转型方向与业务类型不匹配；金融监管机构的改革与券商转型步调产生差异；行业竞争加剧，核心费率下降

队伍名称：
五鹅小队

团队成员：
郭家驹
北京师范大学
经济与工商管理学院 金融科技
202111030101@mail.bnu.edu.cn

刘姝雅
北京师范大学
经济与工商管理学院 金融科技
202111030100@mail.bnu.edu.cn

陈健一
北京师范大学
经济与工商管理学院 经济学
202111030027@mail.bnu.edu.cn

丁恒洋
北京师范大学
数学与科学学院 数学与应用数学
dingliaoliaoliao@gmail.com

张起帆
北京师范大学
经济与工商管理学院 金融学



正文目录

1 行业概览 4

1.1 证券行业产业链成熟，上中下游联系紧密 4

1.2 互联网券商成长性明显，财富管理或成为传统券商数字化转型主要赛道 4

2 竞争格局 5

2.1 头部券商格局稳定，且与中小券商梯次进一步拉大 5

2.2 互联网券商异军突起，传统券商积极寻求数字化转型 6

2.3 互联网券商和数字化转型较快的传统券商市占率提升较快 8

3 行业表现 8

3.1 金融科技在证券行业应用场景多元 8

3.2 市场表现 9

4 行业展望 13

4.1 财富管理转型深化，成为证券行业胜负手 13

4.2 互联网转型深化，优化客户市场规模 14

5 风险提示 18

5.1 预期风险 18

5.2 内部结构风险 18

5.3 行业竞争加剧，核心费率下降超预期 18



图表目录

图 1：证券行业结构图	4
图 2：券商转型三阶段	5
图 3：2022 年券商营业收入前 15 名（亿元）	6
图 4：2015-2022CR5 营业收入与净利润的行业占比	6
图 5：2022 券商 app 月活量（万）	7
图 6：券商转型的三种形式	7
图 7：2017-2022 代理买卖证券业务净收入市占率增长率	8
图 8：金融科技在证券行业中的应用场景	8
图 9：AIGC 使多个股票指数快速上升	9
图 10：券商板块各项业务景气度回暖	10
图 11：部分券商的 ROE 指标	11
图 12：部分券商的销售净利率	11
图 13：部分券商的总资产周转率	11
图 14：部分券商的基本每股收益（同比增长率）（%）	12
图 15：部分券商相对沪深 300 涨跌幅（%）	12
图 16：2016-2021 年东方财富经济业务市占率增幅最大（按照 2017-2021 经纪业务增速降序排序）	13
图 17：股民年龄分布 24-30 岁占比最高	15
图 18：Z 世代群体中证券投资人群活跃渗透率有望提高	15
图 19：2021 年不同数据治理资金投入情况对应的公司数量（单位：家）	16
图 20：2021 年不同 IT 数据团队人员数量情况对应的公司数量（单位：家）	16
图 21：国内多家券商与“文心一言”达成合作	17
图 22：国外 Bloomberg 推出专为金融行业从头打造的 500 亿参数大语言模型	17
图 23：国金证券产品发展历程	18
表 1：传统证券行业龙头	10
表 2：证券公司客户数量	15



1 行业概览

1.1 证券行业产业链成熟，上中下游联系紧密

证券行业在中国发展多年，目前行业产业链相对成熟。证券产业链上游主要为软硬件基础设施供应商以及交易所、金融数据平台等服务提供商。中游为证券公司。下游主要系拟上市公司、上市公司、银行、保险公司、基金公司、个人投资者等。

作为证券行业的重要组成部分，证券公司的业务和功能将上中下游紧密联系为一体。证券公司主要业务分为通道驱动业务和资产驱动业务：通道驱动业务包含以债券交易、基金交易、期货交易和股票交易为主的经纪业务，以债券融资、新三板和股权融资为主的投行业务和以集合资管、定向资管和专项资管为主的资管业务。资产驱动业务包含权益类和固收类的自营业务，以融资融券业务和融资质押业务为主的资本中介业务，以及公募基金、另类投资和大宗商品交易等其他业务。其中，经纪和投行业务是证券公司最重要的业务。证券公司主要功能如下：和上交所、深交所、港交所、全国中小企业股份转让系统等共同承担的**上市与交易功能**；和中证登、中债登等共同承担的**投资者统计功能**；和中证指数有限公司、巨潮咨询等共同承担的**指数编制功能**；和证券业协会、基金业协会、期货业协会等共同承担的行业自律功能；以及和同花顺、万得、东方财富等共同承担的**信息技术开发功能**。同时，证券公司也接受证监会的监管，为行业发展提供政府保障。

图 1：证券行业结构图



资料来源：2022 年券商行业发展和产品研究报告

1.2 互联网券商成长性明显，财富管理或成为传统券商数字化转型主要赛道

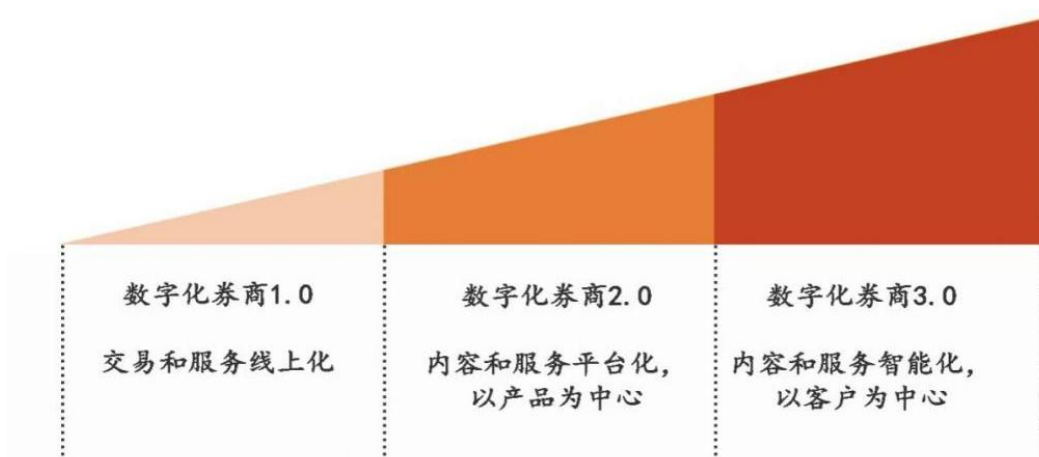
传统券商是指从事传统证券业务的机构，主要是通过设立线下营业网点获取客户，这些券商通常成立时间比较久远。与之相对的**互联网券商**是指已经形成一体化互联网证券业务的券商，在互联网平台已经形成集营销、开户、业务办理、证券交易和衍生服务的券商，



其经纪业务收入主要来源于互联网经纪业务。Z世代崛起为互联网券商带来机遇，互联网券商赛道空间广阔，在迅猛发展挤占市场的同时也客观上促进了传统券商的数字化转型。

数字化新阶段，科技赋能正在改变证券行业的面貌，由于客户结构和需求的转变，传统证券公司纷纷通过数字化转型来取得更大的竞争优势。证券行业在经历了以交易和服务线上化为特点的 1.0 时代以及内容和服务平台化、以产品为中心的 2.0 时代后，正在逐步迈入内容和服务智能化、以客户为中心的 3.0 时代。3.0 时代的核心特征包括两个关键点，首先是精准的洞见客户的偏好，其次是实时、智能地推荐内容。券商公司通过两个核心（以客户为中心、以数据为驱动）、两个基础（数据和策略）、一个出发点（客群宫格）和一个方法论（KYC-KYP-KYATO），来实现 3.0 时代的彻底转型。

图 2：券商转型三阶段



资料来源：2021 年中国证券业发展回顾与展望

然而，**传统券商数字化转型知易行难**。波士顿咨询公司在 2021 年的调研表明，在国外进行数字化转型的金融企业达到或超过预设的目标的仅占 27%。未来如何让数字化转型的顶层设计贯彻落地，是证券公司转型之路上真正要啃的“硬骨头”。

我们认为，**经纪业务的财富管理转型或将成为传统券商数字化转型的突破口**。经纪业务是证券行业的第一大业务，近年来居民财富向金融资产迁移将带来证券零售业务的持续增长，近两年行业佣金率呈现触底迹象，而财富管理多元化需求逐渐提升零售证券用户的单客价值，因此传统经纪业务正在积极寻求财富管理转型。而以客户为中心的理念又与财富管理完美契合，传统券商将在数字化财富管理这条路上展现蓬勃生机。

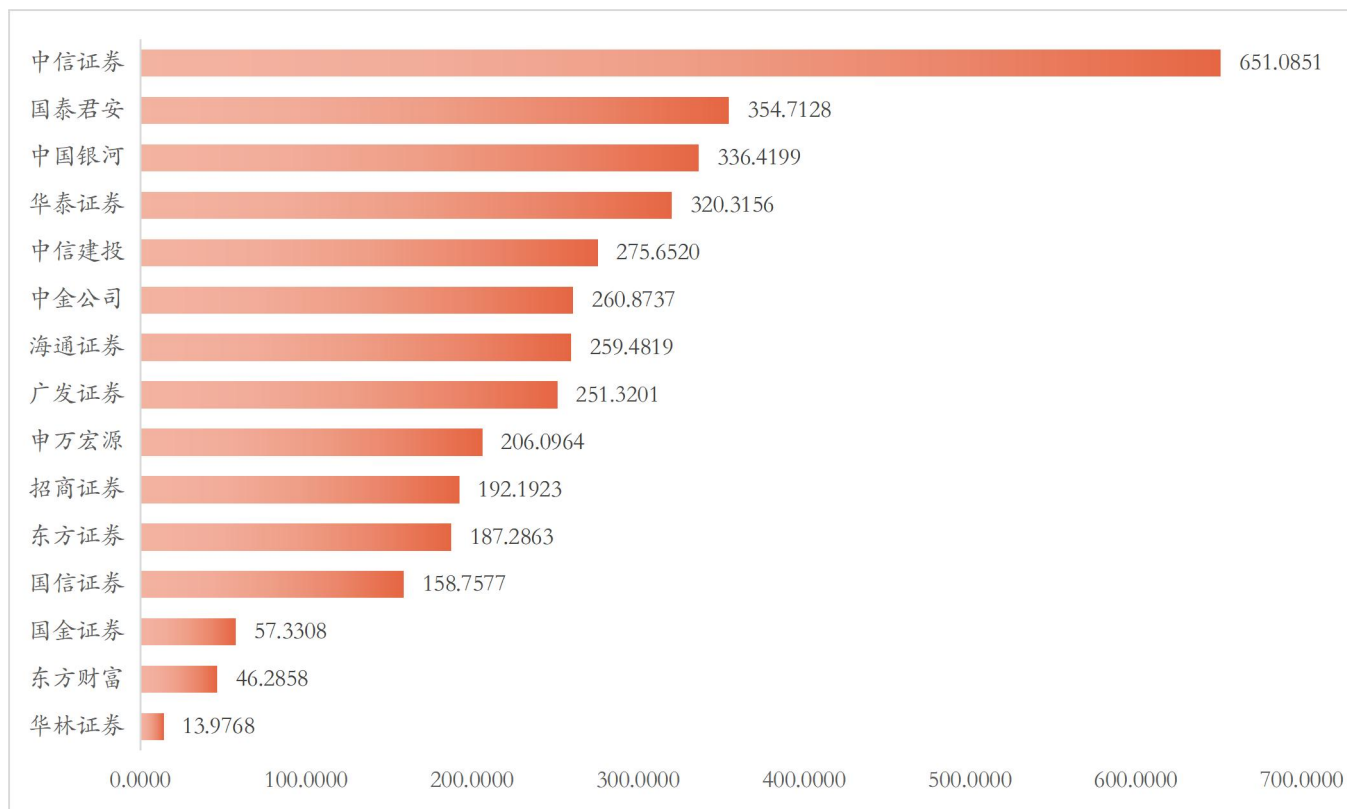
2 竞争格局

2.1 头部券商格局稳定，且与中小券商梯次进一步拉大

头部证券公司资产规模及经营业绩稳居行业前列，在研发、流量、运营和成本端占优，市占率持续向头部集中。2022 年末，CR5 券商营业收入/净利润在行业中占比分别为 45%/44%，前五大券商排序基本稳定，头部券商竞争格局趋稳，且与中小券商梯次进一步拉大。展望未来，在资本市场重要性不断提升的背景下，大型券商的资本、品牌优势将更加凸显。

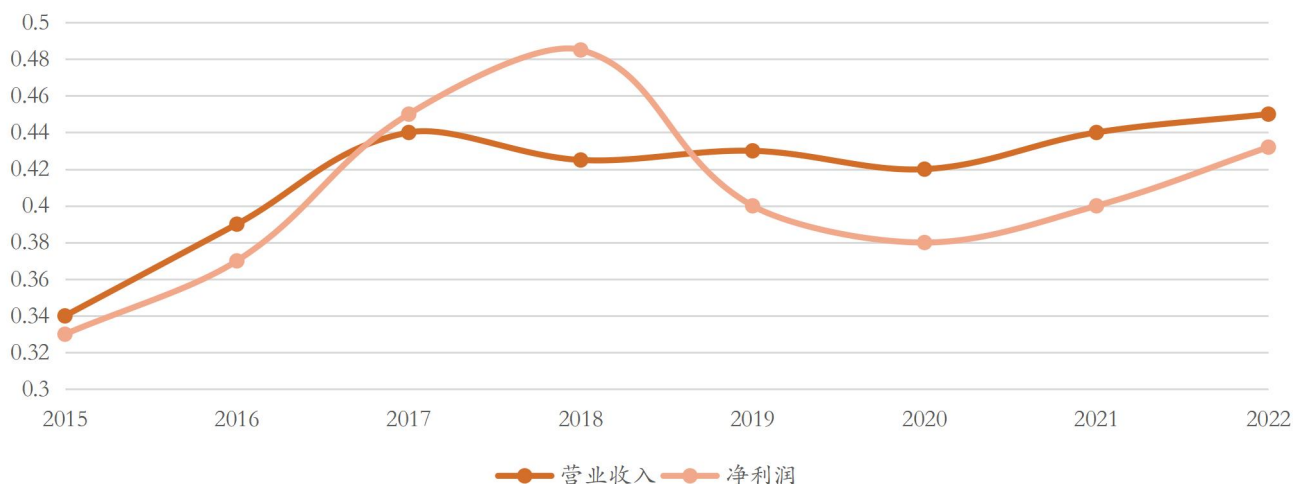


图 3：2022 年券商营业收入前 15 名（亿元）



资料来源：wind 数据库

图 4：2015-2022CR5 营业收入与净利润的行业占比



资料来源：wind 数据库

2.2 互联网券商异军突起，传统券商积极寻求数字化转型

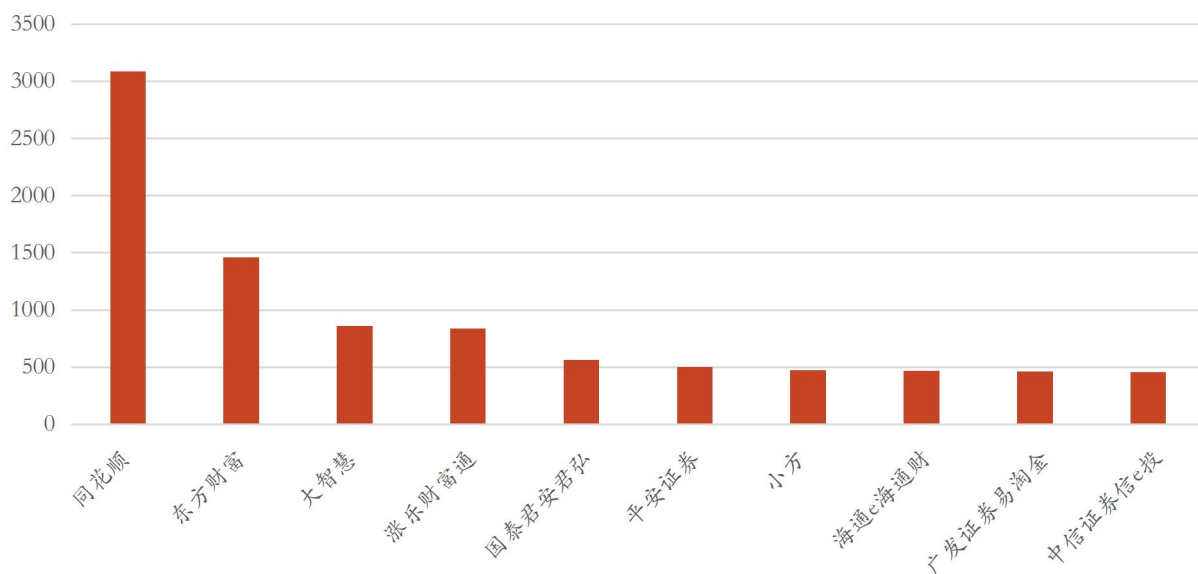
2.2.1 互联网券商通过产品服务+内容营销+社区运营获取目标流量、提高转化率并增强客户粘性，产品持续创新以提升客户体验，低价保证竞争力，获取牌照并打造综合财富管理平台以多元化变现。这使得互联网券商在 2022 年逆境下业绩保持较好成长性，极具竞



争优势。东方财富作为互联网券商的代表，2022H1 经纪净收入同比+28%，同花顺广告及互联网推广业务同比+18%，指南针完成证券牌照收购成为互联网券商新贵。

从月活量来看，同花顺以 3085 万活跃用户稳居行业第一，其次是东方财富网和大智慧，涨乐财富通以 840 万活跃用户紧随其后。总的来说互联网券商占据提前触网优势，始终维持着寡头垄断局面。

图 5：2022 券商 app 月活量（万）



资料来源：ifind 数据库

2.2.2 传统券商在面临极大挑战的同时也在积极进行互联网转型：头部传统券商自主研发引领互联网转型。华泰证券自主研发“涨乐财富通”APP，且已拥有证券行业中最庞大的研发团队，坚持研发先行，自主进行 IT 系统的开发建设。中小券商以战略合作模式紧跟步伐，国金证券携手互联网科技巨头腾讯进行合作研发，华林证券以外部收购的方式解决了中小券商在数字化转型过程中自主研发能力不足的问题。

图 6：券商转型的三种形式

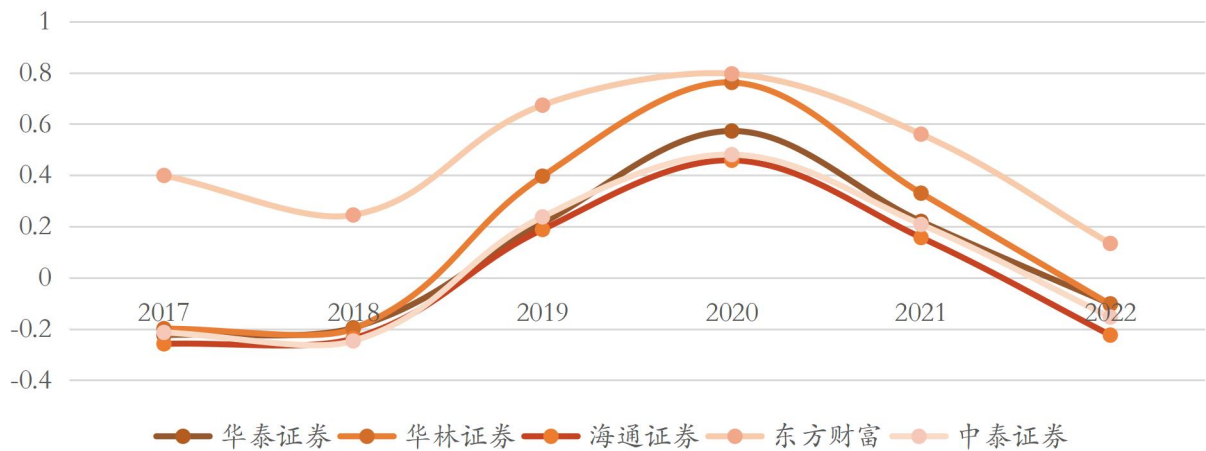


资料来源：巨潮资讯网



2.3 互联网券商和数字化转型较快的传统券商市占率提升较快

图 7：2017-2022 代理买卖证券业务净收入市占率增长率



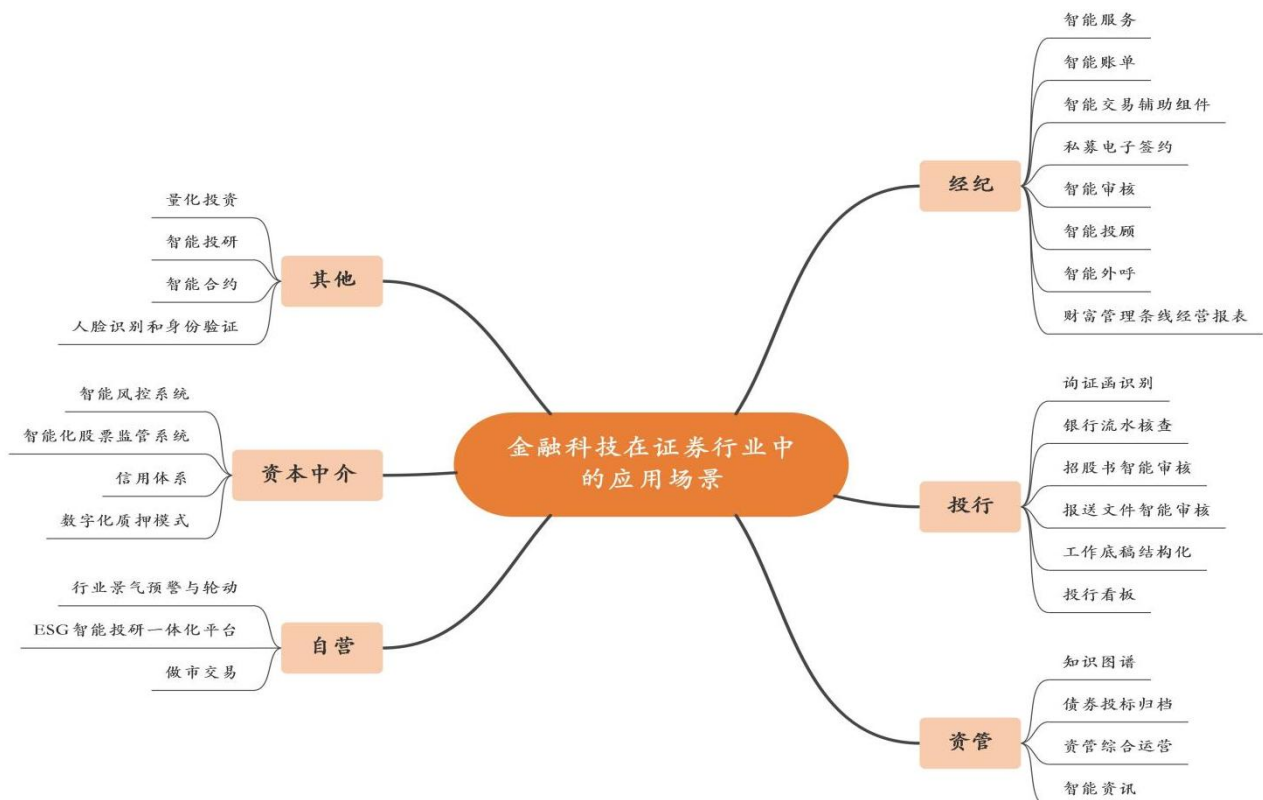
资料来源：wind 数据库

从个人客户代理买卖证券款来看，东方财富作为互联网券商的代表，市占率远超行业平均水平。数字化转型较快的传统券商（如华泰证券和中信证券）市占率明显提升。

3 行业表现

3.1 金融科技在证券行业应用场景多元

图 8：金融科技在证券行业中的应用场景



资料来源：2021 年中国证券业发展回顾与展望



3.1.1 经纪：（1）智能投顾：智能投顾主要采用智能组合策略、动态调整策略，同时配合策略审核机制，通过 NLP 模型群和投资分析模型群，确保投顾产品平稳，打造客户投资智能工具闭环，构建智能投顾体系，持续提升客户理性投资能力，并形成与诊断结果相匹配的、个性化的投资组合。例如，2020 年，华泰证券涨乐财富通 APP 推出全新基金服务“涨乐星选”，依托自研金融产品研究系统 TEC，以全市场权益类公募基金为基础，展示符合特定规则的产品，并向持有“涨乐星选”产品的客户提供基金分析、运作报告等跟踪服务。

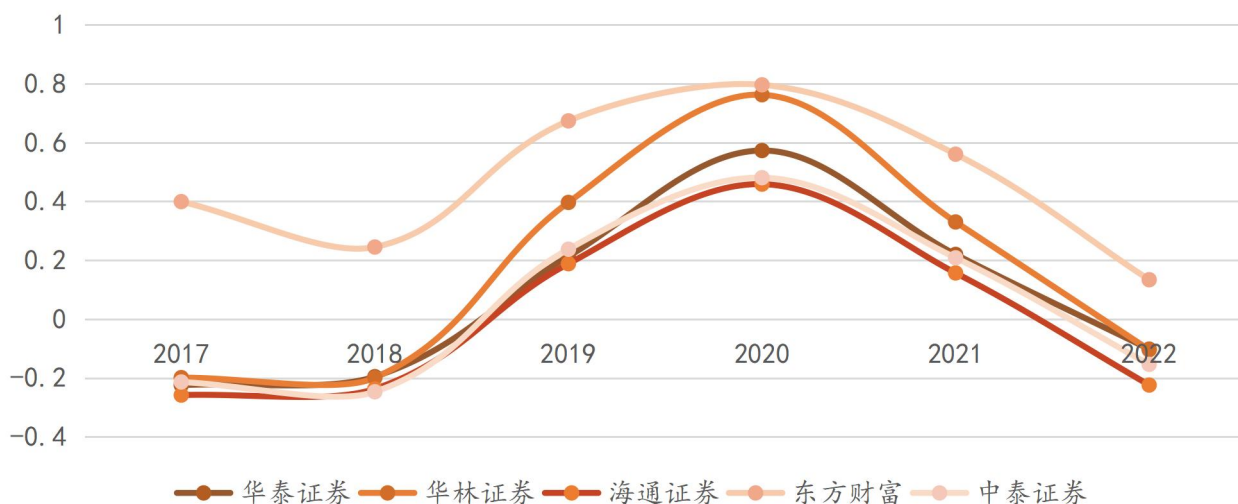
（2）智能服务：随着智能客服进一步完善，证券公司采用机器学习、知识图谱和标签体系，打造深入证券专业领域、功能丰富的智能助手，为客户提供智能专业、贴心高效的专属服务。例如，2016 年，国泰君安上线了灵犀客服，通过 NLP、深度神经网络、机器学习、语义分析、语音交互等先进技术，为客户提供 7*24 小时无间断、快速、准确的智能交互服务。2017 年，灵犀客服全新改版，为用户提供盘面解读、市场热点、选股、诊股、选基、理财规划等智能投资、智能理财服务场景。

3.1.2 投行：招股书智能审核：智能审核系统利用程序自动对招股书进行审核，大大缩减审核时间，极大提升了审核效率。对文档审核的要点包括财务勾稽、财务指标计算、上下文一致、错别字等，同时还包括招股书、法律意见书、上市保荐书等多文件的一致性检查，对存在于不同文件中的相同表述进行一致性校验。例如，东亚前海证券建设投行申报材料智能审核系统，提升审核工作效率及精准度。

3.1.2 其他业务：在证券公司的资管、自营等其他业务中，金融科技也有多种应用，如智能咨询、异常交易控制、行业景气预警与轮动等等。除了在证券公司的经纪和投行业务中的应用，金融科技在资管、自营等其他业务中也得到了广泛应用。例如，智能资讯建立了资讯集中加工处理的平台，实现资讯处理内容的输出，为下游系统提供服务；行业景气预警与轮动系统可以构建宏观与行业景气智能预警系统，实现对行业关联指标的挖掘和对核心指标的预测，辅助决策投资和风险控制；异常交易控制系统对市场操作行为的冲击进行量化和排序，从而精准、快速、全面地识别各类市场操作行为。这些金融科技的应用，不仅提高了投资效率和决策准确性，也为证券公司的持续发展提供了支持。

3.2 市场表现

图 9：AIGC 使多个股票指数快速上升



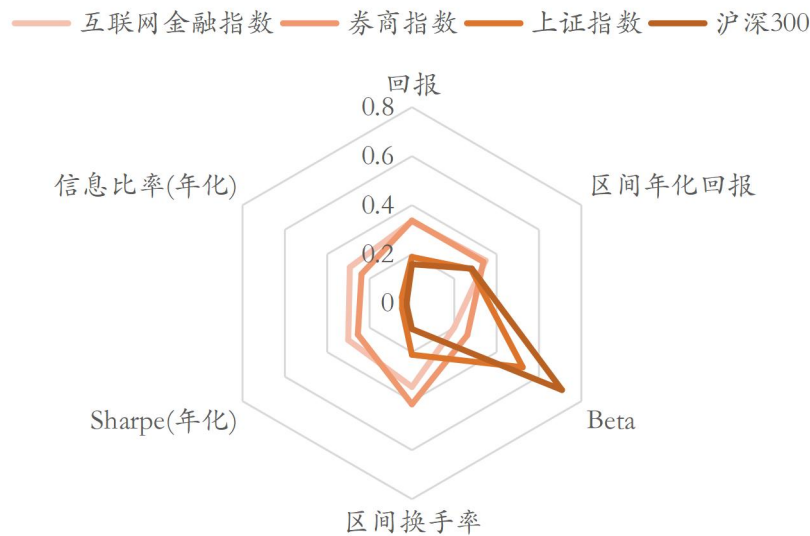
资料来源：ifind 数据库



2022 年 12 月，随着 chat-gpt3.5 的火爆，AIGC 的横空出世，使得与人工智能相关的行业内股价快速飙升，而由于金融科技板块与人工智能板块高度关联，其指数同样快速上升。证券行业波动不大，在传统证券转型互联网券商的大背景下，其仍然具有很大的上升空间。

本周券商板块-2.61%，跑输大盘 1.16pct，重点标的表现：华泰+1.24%、中金+0.02%、中信-0.67%、国君-2.07%、东财-5.02%、。今年来尤其是今年四月受益于主要经济数据发布，经济修复确定性提升，券商板块各项业务景气度明显回暖。

图 10：券商板块各项业务景气度回暖



资料来源：wind 数据库

表 1：传统证券行业龙头

排名	证券代码	证券简称	总市值(亿元)	PE(TTM)	营业收入	归属母公司股东的净利润 (TTM)	净资产收益率 ROE
1	600030.SH	中信证券	2944.94	14.49	1.52E+10	2.32E+10	9.22
2	300059.SZ	东方财富	2551.39	30.49	1.24E+09	8.81E+09	15.58
3	601066.SH	中信建投	1732.05	23.37	6.33E+09	1.01E+10	8.68
4	601995.SH	中金公司	1505.95	24.79	5.07E+09	1.06E+10	8.28
5	601211.SH	国泰君安	1260.24	11.20	8.15E+09	1.31E+10	7.55
6	601688.SH	华泰证券	1187.04	10.55	7.24E+09	1.23E+10	7.05
7	600999.SH	招商证券	1126.23	13.74	3.70E+09	1.05E+10	7.09

资料来源：csmar 数据库

我们从表中可以发现的是传统券商仍占据主导地位，中信证券稳居龙头，总市值最高，营业收入最大并且远超新兴互联网券商。从表中我们还可以看出虽然目前东方财富的营业收入在证券行业中并不出色，但其总市值名列第二，说明在我国的数字化、科技赋能金融的背景下，市场更看好以科技赋能金融的新兴互联网券商，互联网券商模式被视为未来券商的标准模式。



3.2.1 财务表现

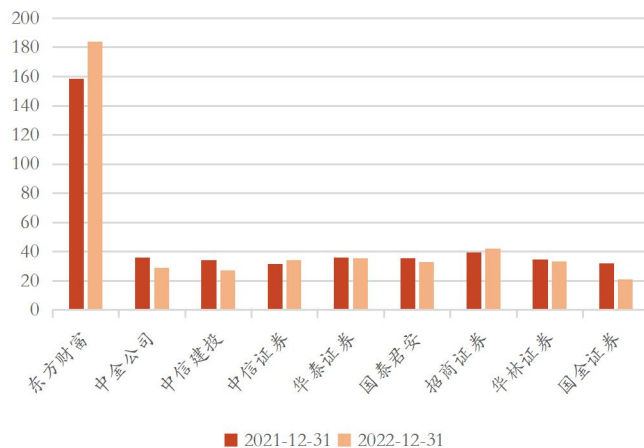
(1) 盈利能力

图 11：部分券商的 ROE 指标



资料来源：wind 数据库

图 12：部分券商的销售净利率

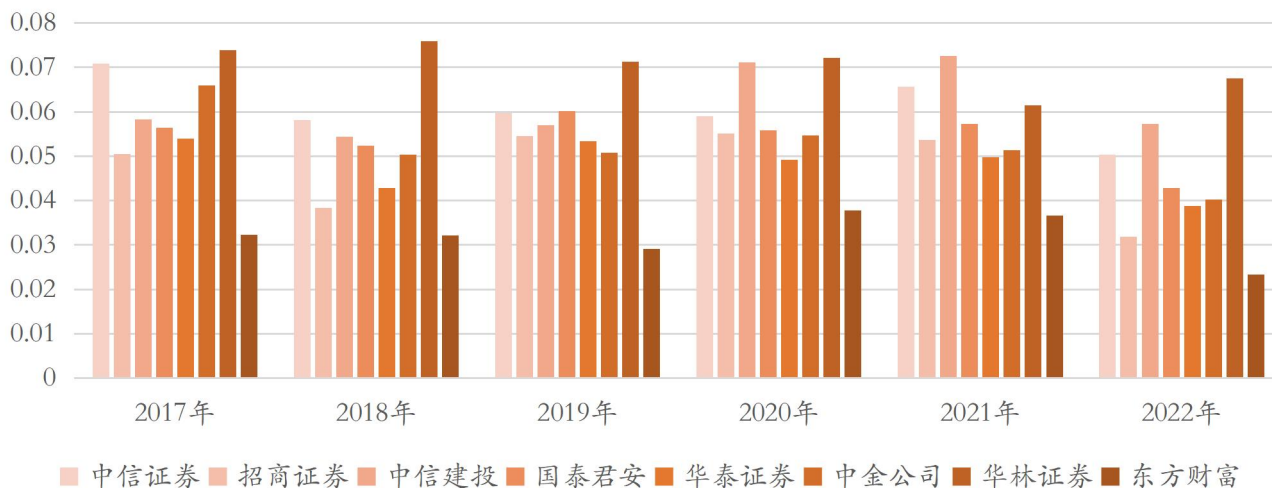


资料来源：wind 数据库

相较于 2021 年，传统券商销售净利率下降，这可能是由于受到疫情冲击的影响。但以发现东方财富、招商证券销售净利率逆势上涨，华泰证券基本持平。上述盈利能力逆势范增的企业均为走在数字化转型前沿的券商，凸显出当下数字化能力对于券商盈利能力的重要性。2022 年上市券商合计实现归母净利润 1,087 亿元，同比减少 29%。上市券商平均 ROE 为 6.2%，同比下降 4pct，头部券商的 ROE 相较于 2021 年显著下降，但均高于上市券商平均水平。上述数据皆显示出券商整体盈利能力下滑，但伴随政策利好和市场环境改善，我们认为第二季度经济复苏会带动板块修复修复。风险偏好回升，部分受自营拖累的券商有望在低基数下迎来业绩高增长，从而大幅反弹。所以券商板块值得关注，尤其是其中的互联网券商，在 AIGC 的驱动下有望实现盈利能力大幅增长。

(2) 运营能力：总资产周转率

图 13：部分券商的总资产周转率



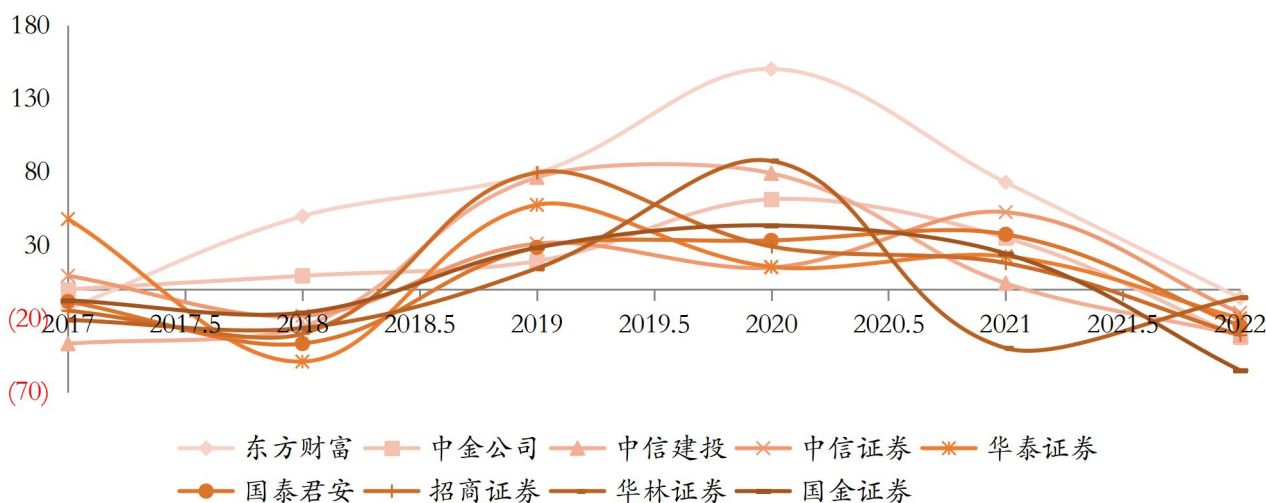
资料来源：csmar 数据库



头部券商总资产周转率呈现出不同比例的下滑。受 2022 年 A 股宽幅震荡、投资收益不佳影响，国内 140 家券商 2022 年总营收同比下滑两成左右，净利润下滑约 1/4，证券投资业务净收入大幅下挫，导致了券商整体运营能力的下降。随着经济政策放开，以及美联储加息的见顶，可以预计 23 年券商总体的运营能力会得到一定程度上的改善。在数字化背景下，AIGC 技术的爆发可促进券商的互联网转型，实现券商轻资产经营模式，提高券商的总资产周转率，提升运营能力。

(3) 增长能力

图 14：部分券商的基本每股收益（同比增长率）（%）

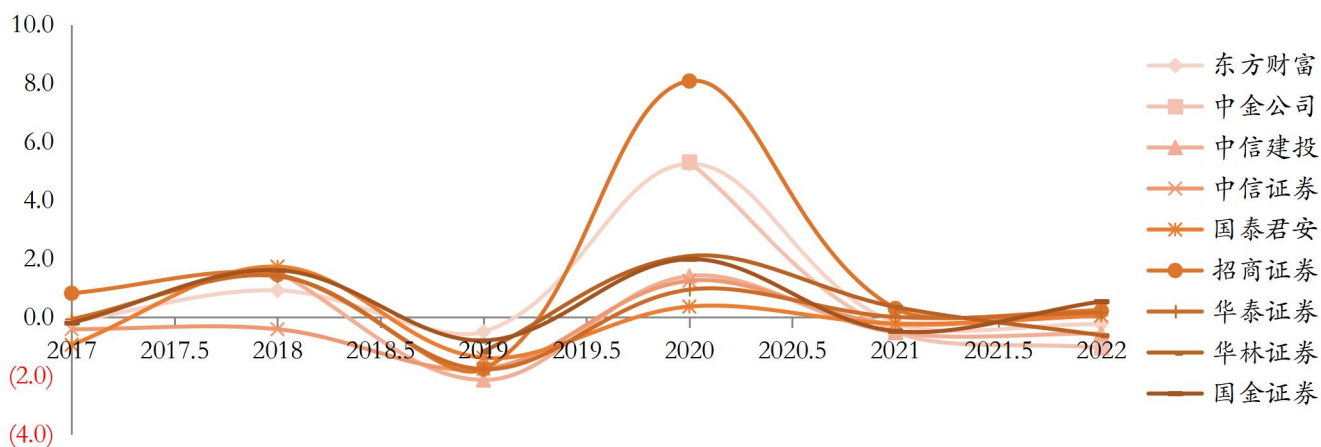


资料来源：ifind 数据库

从证券行业总资产和净资产的变化情况来看，2017-2022 年，中国证券公司总资产和净资产规模整体呈现上升趋势。2022 年，全国 140 家证券公司总资产为 10.88 万亿元，净资产为 2.76 万亿元，同比均有小幅上升。随着 AIGC 技术被券商广泛的应用在财富管理业务之后，可以预计的是在短期内对券商业绩增长会形成一个较大的贡献，这将大幅提高券商的增长能力。

3.2.2 投资机会

图 15：部分券商相对沪深 300 涨跌幅（%）



资料来源：csmar 数据库



利好：根据现有券商一季度披露的业绩，券商大部分净利润实现高增长，其中主要是低基数和自营投资业务业绩回升支撑，预计券商行业整体的一季度业绩会迎来大幅增长，23Q1 全行业净利润增速为 20%。此外券商积极开展财富管理转型，而 AIGC 技术的爆发可帮助券商实现财富管理数字化转型，并降本增效。虽然 AIGC 技术处于萌芽初期，海内外金融企业早已开启人工智能探索进程。以数字化转型非常成功的华泰证券涨乐通 App 为例，智能资产配置和专属在线投顾是其最大亮点，通过金融科技结合投资逻辑方式，涨乐财富通 App 可为不同客户提供相应偏好的投资产品：安心回报、衡稳睿丰、乐享智盈等风险不同的投资选择省去了客户多产品调仓的繁琐操作；“专属投顾在线服务”和“投顾专栏”打破了传统投顾服务的时空限制，突破了传统投顾服务的触达边界，实现线上线下联动

根据上市券商已披露的年报，自营业务仍是最大收入来源，自营、经纪、投行、信用、资管业务收入占比分别为 26%、21%、10%、9%、9%。其中财富管理转型加速，代销金融产品净收入同比增长 53.96%，在经纪业务收入中占比提升至 13.39%。东方财富、华泰、平安银行等财富管理数字化转型优秀的券商经纪业务增速均居于前列。

图 16：2016-2021 年东方财富经济业务市占率增幅最大（按照 2017-2021 经纪业务增速降序排序）

排名	名称	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2017-2021 增幅
1	东方财富	0.60%	0.90%	1.20%	1.60%	2.30%	2.90%	2.00%
2	华泰证券	5.30%	5.00%	5.00%	5.40%	6.10%	6.10%	1.10%
3	平安证券	1.50%	1.80%	2.10%	2.60%	2.90%	2.70%	0.90%
4	中信证券	3.60%	4.70%	4.50%	4.60%	5.60%	5.50%	0.80%
5	东吴证券	1.10%	1.20%	1.20%	1.40%	1.40%	1.50%	0.30%
6	招商证券	3.50%	3.20%	3.30%	3.40%	3.40%	3.40%	0.20%
7	中泰证券	2.20%	2.00%	1.90%	1.90%	2.20%	2.20%	0.20%
8	中银证券	1.00%	1.00%	0.90%	1.00%	1.00%	1.10%	0.10%
9	东方证券	1.60%	1.70%	1.80%	1.60%	1.70%	1.90%	0.10%
10	东兴证券	0.80%	0.70%	0.70%	0.80%	0.80%	0.90%	0.10%

资料来源：wind 数据库

当前，券商 PB 估值为 1.40 倍，处于十年来 14.06%的历史分位，安全边际较足，我们对行业维持“超配”评级。我们建议关注综合实力领先的龙头券商中信证券、中金公司、中信建投。同时也要关注积极进行传统券商互联网转型的华泰证券。此外，也建议关注 AI 赋能下弹性较大的互联网券商东方财富。

4 行业展望

4.1 财务管理转型深化，成为证券行业胜负手

证券行业业务同质化严重，在财务管理上有重大潜力。证券行业的业务同质化现状是一个普遍存在的问题。收入来源的单一一定会加剧行业内的同质化竞争，券商进一步转型，实现差异化、特色化、专业化发展已迫在眉睫，对于中小券商而言更是至关重要。虽然投



行业务在市场高潮时有非常高的利润，但随着市场的变化和信息的开放程度的提高，经纪业务在证券行业的未来发展前景和重要性方面更具优势。在其中的财富管理业务上，银行和券商各有所长，虽然银行拥有的渠道和工具更多，对高客的价值更高，但是从投资专业度上，券商表现优于银行。证券业务正成为券商发展新赛道，提振业绩效应明显。华泰证券年报显示，2021 年公司财富管理业务收入 162.87 亿元，在总营收中占比 42.97%，同比增长 3.28%，财富管理业务的主要驱动板块来自证券期货期权经纪业务、金融产品销售与基金投资顾问业务、资本中介业务等。

经纪业务不景气，佣金率下行。在 2022 年，证券公司面临着交易量下滑和代销收入回落的问题，导致经纪业务收入同比下降。数据显示，截至 2022 年，沪深两市的股票基金单边交易量为 247.67 万亿元，同比下降 7.59%。在市场新增投资者数量上，与去年相比下降了 24.99%。不过，据证券业协会披露，到 2022 年末，证券公司的服务投资者数量达到了 2.1 亿，较去年末增长了 7.46%，同时服务经纪业务客户资金余额也达到了 1.88 万亿元。这说明证券公司在服务方面还有所提升，尽管经济环境变化较大，但仍需要继续服务越来越多的投资者。券商最基础的收入就是通过佣金赚取收益，这部分收益仍然在券商收入中占比较高。导致代理买卖证券业务收入下降的主要原因是传统的经纪业务佣金率持续下滑，对收入的贡献度下降，因此即便交易额下降幅度不高，收入下降的幅度却比交易额的下降幅度更为严重。

全面注册制落地，资本市场改革全面深化。全面实行注册制后，投资者对于分析公司披露的数据需要更专业的能力，以便更准确地评估企业的价值。相比于之前的核准制，注册制上市的要求更高，因此更加注重公司的财务信息、业务模式等方面。此外，注册制在对待上市公司时更加包容，这也增加了上市公司的市场表现的不确定性。因此，投资者们应该重视上市公司的信息披露和财务风险，及时关注公司的经营情况，以便根据实际情况做出相应的投资决策。对于没有足够时间和精力研究股票的投资者来说，选择将资金交给专业投资机构理财可能会更为明智，这可以有效降低投资风险并提高资金收益。

国民经济收入增加，配置结构发生改变。据《证券日报》报道，居民财富积累和配置结构改变，投资者可能会将资金从房地产市场转移到证券市场，财富管理业务发展空间巨大。为此，证券行业加快财富管理业务转型，服务市场投资理财需求。

4.2 互联网转型深化，优化客户市场规模

数字化转型是整个证券行业的必然趋势，财富管理业务作为证券业务的重要组成部分，也成为数字化转型的重要领域。出于数字化转型在数字化技术优化客户体验、提高服务效率和降低成本、增加业务收入和市场份额、提高风险防控能力这些可以直接见效与财富管理业务并可以带去可观收益的考虑，将数字化转型聚焦于财富管理业务是有必要的。

持续优化客户市场规模是实现转型的关键。《证券经纪业务管理办法》的出台将互联网广告推广纳入管控中，也意味着互联网平台导流的模式将更加阳光透明化。在背靠着线上化背景进行的经纪业务加速中，预计各家券商仍将以投入更多互联网资源为手段，来不断增长客户数和资产规模。

在券商行业，客户数在经纪业务中是一项基本保障，因此券商们都在增强自身的客户数量方面下了许多功夫。根据已披露的数据，大多数券商的零售客户数量在 2022 年实现了



持平或小幅增长。在过去的几年中，招商证券、方正证券、中信建投的新增开户数分别达到了226、158、133万户，市场占有率也分别位居行业的前列。但是高净值客户数量在市场波动的影响下略有回落。以中信证券为例，该公司期末客户数量累计超过1300万户，托管客户资产规模保持在10万亿级别，其中高于200万人民币资产财富的客户数量近16万户。

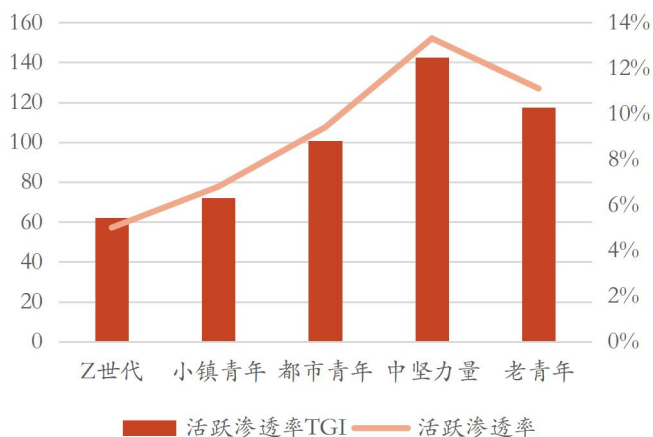
表2：证券公司客户数量

证券公司	零售客户		高净值客户		客户资产
	2022	2021	2022	2021	
中信证券	累计超1300万户	累计超1200万户	近16万户	15.8万户	托管客户资产规模保持10万亿级
国泰君安	君弘APP用户3901万户	君弘APP用户3790万户	33.88万户		“君享投”投顾业务客户资产保有规模57.22亿元，同比增长88.6%
中金公司	581.65万户	453.51万户	3.44万户	3.49万户	2.76万亿元
招商证券	52.12万户	56.35万户	3.00万户	3.06万户	财富管理客户资产1.4万亿元
东方证券	244万户	219.1万户	6594户	7815户	托管资产总额7664.93亿元
华泰证券	“涨乐财富通”平均月活数据926.83万	“涨乐财富通”平均月活数据891.31万			客户账户总资产规模达4.99万亿元

资料来源：各公司公告

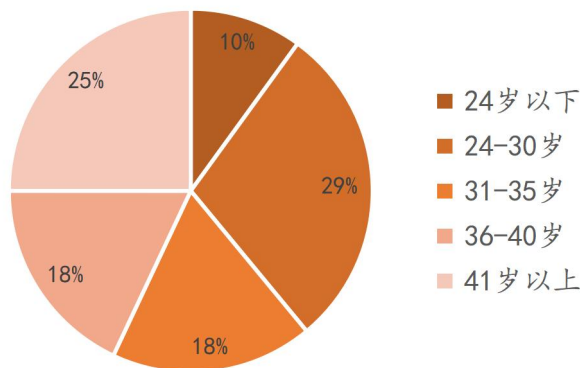
这些客户的忠诚度和交易量对于券商而言至关重要。因此，在客户增长放缓的背景下，需要重点关注后续获客政策的变化，以提高客户获取的效率和质量。一方面，券商可以通过提供更为便捷的科技化服务来吸引新客户；另一方面，券商也可以通过不断的产品创新和服务改进来提升客户黏性，增加客户转化率。只有这样，券商才能在激烈的市场竞争中脱颖而出，实现业务的可持续增长。另外Z世代是未来的主力军，他们对于财富管理、投资理财等方面的需求不断增加，更加注重个性化、多元化、专业化的金融服务，这也为券商提供了更多的发展机遇。券商行业也在不断地进行数字化转型，以满足年轻人对于金融服务的需求。

图17：股民年龄分布 24-30岁占比最高



资料来源：wind 数据库

图18：Z世代群体中证券投资人活跃渗透率有望提高



资料来源：wind 数据库

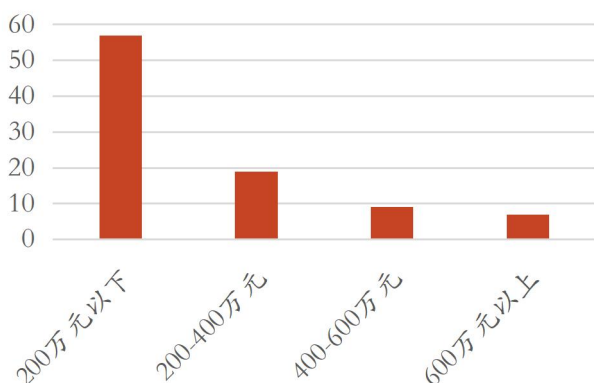


完成财富管理业务发展目标必须实现三方面转型：一是从“卖方代销”向“买方投顾”转型，要坚持以客户需求为中心，进行不同的产品与服务匹配，以满足客户个性化财富管理诉求；二是从资源分割向资源共享转型，要通过统一的架构搭建实现内外部资源共享；三是从简单的中介服务向智能化、专业化、个性化转型，要坚持“为客户创造价值、与客户共同成长”，根据客户的个性化需求为客户提供差异化的财富管理服务。具体实现方式及流程如下：

4.2.1 以大数据为基础

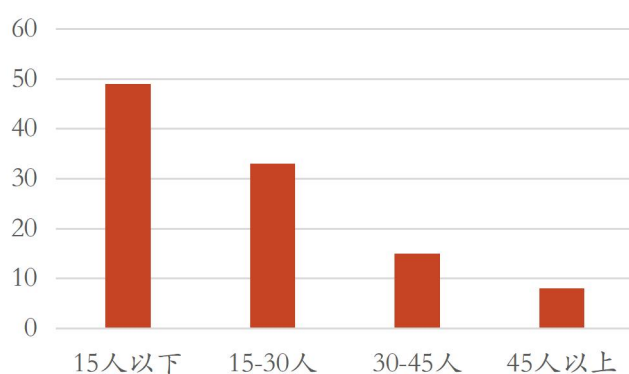
以大数据为基础，完善客户分层分类是助推财富管理业务数字化发展的关键。通过引入大数据技术，财富管理公司能够显著提高识别客户特征的能力，同时降低客户分类成本，增加客户分类的多样性与有效性。精细高效的数据治理能够确保客户分类不仅基于客户的资产负债表，还包括客户的日常生活、家庭和工作等多重因素，从而精准发现被海量数据淹没的客户利基，为后续的场景化营销和定制化、个性化理财顾问提供高水平的数据基础。

图 19：2021 年不同数据治理资金投入情况对应的公司数量（单位：家）



资料来源：wind 数据库

图 20：2021 年不同 IT 数据团队人员数量情况对应的公司数量（单位：家）



资料来源：wind 数据库

据 2021 年的调查研究显示，109 家证券公司均在不同程度开展数据治理工作，其中 105 家证券公司已设立专职 IT 数据团队。然而，总体来看行业数据治理资金及人员投入仍然较低，仍有很大的发展空间。

在实施数据治理过程中，仍然存在很大困难。首先，数据治理的范围广，需要大量投入并且见效较慢，因此公司的投入不足。其次，业务方对数据治理的认知程度不足，重视程度和参与程度参差不齐，使得数据认证难以实现。最后，缺乏专业的数据治理人才和数据治理方法和工具。

为此，行业需要出台配套的数据治理实施细则和相关指引，统筹制定行业数据标准，改善行业数据生态等。同时，需要进一步提高证券公司的重视程度、投入程度以及业务关联方的配合程度。只有这样，才能够实现数据治理的全面落地和顺利推进。

4.2.2 以智能投顾为支撑

智能投顾是券商财富管理业务数字化转型中的重要组成部分。在信息革命时代，大数据、云计算等底层技术迅猛发展，从而催生出这种新型的理财手段。与传统中介式理财不同，智能投顾是建立在对客户特征进行针对性提取和画像基础上的，根据客户的理财需求和风险偏好推荐最合适的理财组合。这种新型服务模式具有客户体验度高、成本低、风险控制能力强等优势，是券商转型的推进者。



4.2.3 以智能客观为过程

(1) 财富管理+AIGC=变现场景+流量

第三方财富管理（含保险在内的大理财）最大痛点是投顾服务线上化，投顾服务线上化的难点是用户交互，而 ChatGPT 为用户交互体验的大幅提升提供了可能性。通过 AIGC 赋能财富管理，可以更好实现金融广泛的变现场景，所以财富管理使未来 AIGC 技术运用到核心领域。对于财富管理来说，可以将 AIGC 技术广泛的应用到财经问答、选股诊股、财经百科等多个领域，提升其服务质量的同时，也更好的为客户画像。具体包括：

①同花顺投顾产品，包括以资产配置为主的“智能理财”投顾和针对股票市场的

“智能投顾”，可以为投资者提供智能选股诊股、选基诊基、资产配置、理财知识百科、数据查询、闲聊等理财助理、理财投顾服务。公司代表产品 i 问财是目前财经领域领先的自然语言、语音问答系统。此外，同花顺 iFinD 结合 AIGC 为用户提供智能预测、智能搜索和智能脉络等创新应用，助力客户体验感提升。

②Wind 推出虚拟人 Alice。降本增效，缩减企业开支，很多本来需要 wind 客服专门去

查证的问题，可以利用大模型，对历史问答数据进行训练，提炼出很多答案和回答机制出来。同时，提升用户体验感，原先取数面板比较麻烦，通过接入 AIGC 技术可以更新新的取数机制；许多自动更新数据的模块，也不需要手动调整 wind 函数或背 api 的名字，而是直接告诉 wind 插件需求，就可以一键取数、生成估值模板。

(2) 国内外金融与 AIGC 迅速结合

国内：多家券商与“文心一言”达成合作

图 21：国内多家券商与“文心一言”达成合作

合作时间	券商名称	主要领域
2月20日	广发证券	客服、财富管理
2月24日	国海证券	财富管理、运营管理
2月28日	西南证券	客服
2月底	申万宏源	投教
3月7日	长江证券	财富管理
3月8日	兴业证券	智能客服、内部投顾、投研辅助
3月9日	国盛证券	客服、财富管理
3月13日	华福证券	智能客服、投研辅助、内容创作
3月16日	海通证券	客服、财富管理、运营支持
3月16日	财达证券	财富管理、机构业务

资料来源：巨潮资讯网

图 22：国外 Bloomberg 推出专为金融行业从头打造的 500 亿参数大语言模型



资料来源：巨潮资讯网

4.2.4 以产品多元化为抓手

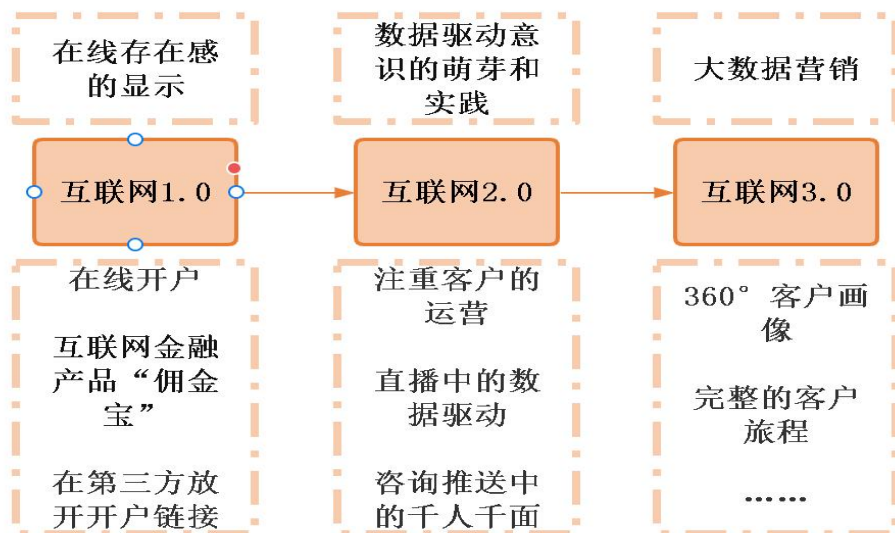
通过产品多元化来满足不同用户需求，是券商数字化转型中的重要抓手。随着客户需求的升级和财富总量的增长，券商需要不断创新和升级现有产品线和服务，研发新的金融产品和服务方案，以构建全客户、全周期、全场景的综合数字化金融服务体系。在这一方



面，国金证券为例，在**互联网 1.0、2.0、3.0 发展的浪潮**中，一直在不断寻找新的创新点，打造多元化产品，实现了新的增长点，率先走上了数字化转型之路。

更多的新机遇和进步也将随着产品多元化的进一步发展而到来。利用产品多元化，券商可以提升客户忠诚度和粘性，通过创新高品质的服务和量身定制的金融与投资方案，满足客户不同的需求和期待，从而在竞争激烈的市场环境中脱颖而出。

图 23：国金证券产品发展历程



资料来源：数字化营销如何助力国金证券成为“互联网券商转型的先行者”

5 风险提示

5.1 预期风险

目前中央正在着手推进金融体制改革，，对其中较多传统进行突破。在注册制改革中，在投资界对本次改革抱有很大预期，由于市场波动及不确定性，很可能造成市场收益率不及预期造成投资亏损。

5.2 内部结构风险

券商盲目追求数字化转型、模仿同行往往会导致公司的转型与业务方向不一致。盲目地发展数字化产品会导致公司资源的错配，从而得不到应有的收益。数字化转型是一个系统化、结构化的进程，如果数字化转型的同时没有紧跟公司的组织架构的调整就会产生摩擦，对公司造成不好的影响。

5.3 行业竞争加剧，核心费率下降超预期

随着互联网 3.0 时代的到来，越来越多的传统券商走上了互联网转型的道路。不仅如此，新兴第三方财经平台也着手发力于信息平台的构建。而互联网背景导致的低用户粘性使竞争趋于白热化，迫使行业整体降低核心费率以保证在竞争中不被挤出，这就使行业整体的利润大大降低，导致投资的预期回报下降。



附录 1：参考文献

- [1] 西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心, & 蚂蚁集团研究院. (2020). 疫情下中国家庭财富变动趋势. 中国经济报告, 4, 110–123.
- [2] 中国人民大学国际货币研究所, & 中国数字金融合作论坛. (2022). 数字经济时代财富管理的数字化进程. 中国财富管理
能力评价报告, 3, 2302
- [3] 华泰证券课题组. (2020). 证券公司数字化财富管理发展模式与路径研究. 中证协 2019 年度优秀课题选编, 4, 210019
- [4] 郭春磊, & 贾新, & 夏义鹏, & 吕征, & 邢登辉 (2021). 证券公司债券承销业务的数字化转型路径研究. 金融纵横, 1009-1246
(2021) 06-0066-10