

# 金融科技助力券商投顾业务发展

2019 年 01 月 02 日

## 【投资要点】

- ◆ 证券投资顾问人数近一年半以来持续增长，由 2017 年 4 月的 3.6 万人增长至 2018 年 12 月初的 4.4 万人，增长 21%。同时，我们参考华泰证券投顾人数的变化，由 2017 年 4 月的 1236 人大幅增长至 2018 年 12 月初的 2141 人，增长幅度达 73.2%。从华泰证券投顾占券商行业的比重看，由 2017 年 4 月的 3.4% 提升至 2018 年 12 月初的 4.8%。
- ◆ 2013 年以来，证券公司持续对互联网加大研发及营销的力度，头部券商的 APP 体验不断增强，活跃用户数保持持续攀升，部分券商的月活数已经逼近甚至超过了部分软件公司或者财经门户的活跃用户数量。
- ◆ 随着中国投资顾问业务的发展，中国的投顾系统也不断完善。头部券商加入了众多新的功能，开始更精准的对用户进行画像，以达到更加了解客户及提升服务效率的目的。如投顾资产配置诊断、投顾报告的发送与合规、推荐组合跟踪、研报平台等模块不断上线，极大地解放了投资顾问的基础性工作，提升服务效率。
- ◆ 我们预计，投顾业务会延续目前的三个方向继续发展，即以产品配置为代表的投顾业务，本质是涉足金融理财市场；以证券组合推荐服务为代表的投顾业务，主要涉足证券交易服务；以明星投资顾问为代表的投顾业务，主要涉足理财、证券开户与服务的综合市场。
- ◆ 投顾业务信息化是基于具体的投顾业务而实现的软件系统，其发展进程受到非常多的因素影响。如证券的法律法规、证券市场创新、科学技术进步、投顾业务具体流程等众多考量，特别是证券公司的投顾业务不同选择，导致其投顾业务信息化系统有不同的选择。

## 【风险提示】

- ◆ 券商投顾信息化进展不及预期的风险
- ◆ 券商投顾业务发展不及预期的风险
- ◆ 行业外竞争加剧的风险
- ◆ 行业间竞争加剧的风险

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：卢嘉鹏

证书编号：S1160516060001

联系人：李博伦

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《互联网金融系列报告(1) 证券经济业务基础设施的变革》

2016. 11. 03

《互联网金融系列报告(2) 在线开户与时俱进》

2016. 11. 17

《互联网金融系列报告(3) -嘉信理财对中国互联网证券经纪业务的启示(上)》

2017. 11. 21

《互联网金融系列报告(4) -嘉信理财对中国互联网证券经纪业务的启示(下)》

2017. 12. 08

## 正文目录

1. 财富管理对证券经纪业务的变革.....	3
1.1. 证券投资顾问规模快速增长.....	3
1.2. 互联网破解传统投顾业务的痛点.....	6
2. 金融科技助力券商投顾服务的信息化建设.....	6
2.1. 证券公司的跑马圈地.....	6
2.2. 证券公司的互联网投顾业务.....	8
2.3. 投顾信息化系统,提升投顾的服务效率.....	8
3. 券商投顾业务携手金融科技的新时代.....	9
3.1. 投顾业务的发展趋势探讨.....	9
3.2. 投顾业务信息化需以投顾具体业务为载体.....	11

## 图表目录

图表 1: 证券经纪总人数与华泰证券经纪人数量.....	3
图表 2: 证券经纪人具备条件.....	4
图表 3: 证券投资顾问具备条件.....	4
图表 4: 证券从业人员结构变化.....	5
图表 5: 券商行业与华泰证券投顾人员 YoY.....	5
图表 6: 华泰证券投顾人数与投顾占比.....	5
图表 7: 证券公司投资顾问数量.....	5
图表 8: 传统证券经纪业务基础设施.....	6
图表 9: 互联网阶段证券经纪业务的基础设施.....	6
图表 10: 部分券商 APP 月活情况.....	7
图表 11: 券商 APP 与炒股软件 APP 对比情况.....	7
图表 12: 平安证券 APP 投顾业务功能与投顾平台.....	8
图表 13: 银行理财余额及理财产品数量.....	10

## 1. 财富管理对证券经纪业务的变革

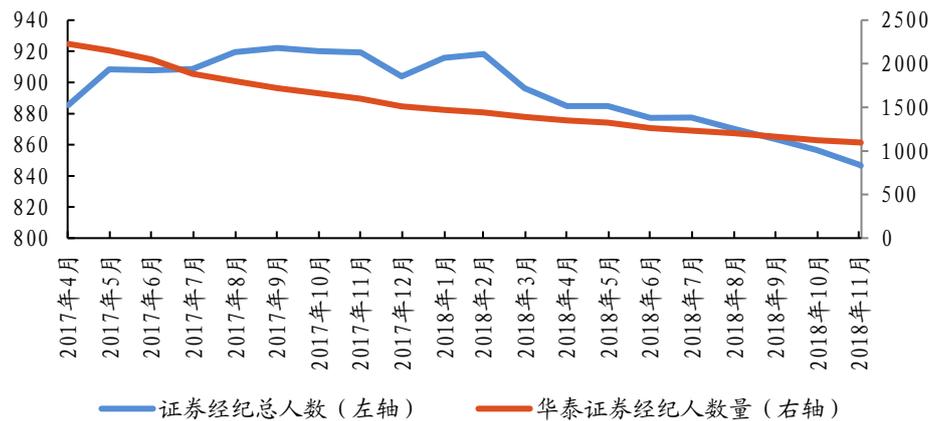
### 1.1. 证券投资顾问规模快速增长

#### 1.1.1. 客户获取方式的变革对证券从业人员的影响

随着互联网的蓬勃发展及离柜开户的放开，证券经纪业务开启了互联网获客的新时代。证券经纪业务模式的变革，对证券经纪业务从业人员也带来了显著的变化。证券经纪业务以传统的线下经纪人为主的获客模式转向线上获客为主，传统线下证券经纪人的数量开始下行，近一年多的时间处于持续的下行趋势中。

根据 Choice 的统计，证券经纪人总数由 2017 年 9 月底的 9.2 万人减少至 2018 年 12 月初的 8.4 万人，下降了 8.7%。以作为证券经纪业务的头部券商华泰证券为例，证券经纪人由 2017 年 4 月的 2227 人减少至 2018 年 1095 人，短短一年半时间减少了 50.8%。

图表 1: 证券经纪总人数与华泰证券经纪人数量



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

#### 1.1.2. 财富管理时代促使客户服务由客户经理转向投资顾问

随着财富管理时代的到来，证券经纪业务服务客户的主体，由客户经理转向投资顾问。证券业协会对投资顾问的申请资质做了详细规定，相对于证券经纪人，对证券投资顾问的学历及从业年限做出了具体要求。

图表 2: 证券经纪人具备条件

**十三、申请从事证券经纪人应具备什么条件?**

答: 申请证券经纪人执业证书, 除规定科目考试合格外, 还应具备以下条件:

- (一) 高中以上文化程度;
- (二) 年满18周岁;
- (三) 已与证券公司签订委托合同;
- (四) 具有完全民事行为能力;
- (五) 最近3年未受过刑事处罚;
- (六) 未被中国证监会认定为证券市场禁入者, 或者已过禁入期的;
- (七) 不存在《中华人民共和国证券法》第一百三十二条规定的情形;
- (八) 已接受证券公司组织的不少于60个小时的执业前培训, 其中法律法规和职业道德的培训时间不少于20个小时, 且经测试合格;
- (九) 法律、行政法规和中国证监会规定的其他条件。

资料来源: 证券业协会, 东方财富证券研究所

图表 3: 证券投资顾问具备条件

**十五、申请从事证券投资咨询业务(其他)应具备什么条件?**

答: 申请从事证券投资咨询业务(其他), 除规定科目考试合格外, 还应具备以下条件:

- (一) 年满18周岁;
- (二) 大学本科以上学历;
- (三) 具有完全民事行为能力;
- (四) 已被机构聘用;
- (五) 未受过刑事处罚或与证券业务有关的严重行政处罚;
- (六) 不存在《中华人民共和国证券法》第一百三十二条规定的情形;
- (七) 未被中国证监会认定为证券市场禁入者, 或者已过禁入期的;
- (八) 具有中华人民共和国国籍;
- (九) 具有从事证券业务2年以上的经历;
- (十) 法律、行政法规和中国证监会规定的其他条件。

资料来源: 证券业协会, 东方财富证券研究所

我们认为, 证券服务人员素质的提升主要源自三个层面: 1) 客户素质逐年提升; 2) 券商在经纪业务领域竞争加剧, 迫使券商提升证券服务人员的能力寻求差异化竞争; 3) 证券市场逐步对外开发及创新程度加深, 势必对证券服务人员在知识储备上有更高的要求。

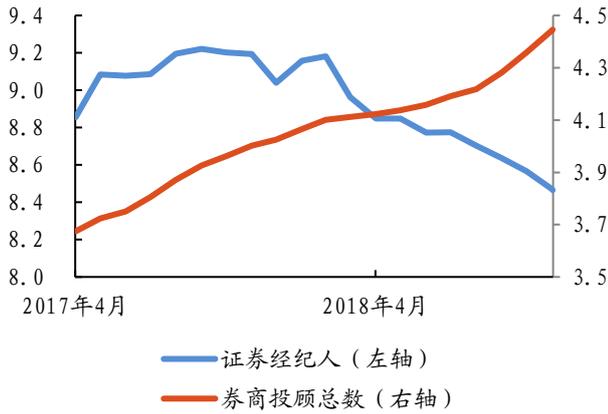
这些因素促使投资顾问数量出现逆势提升。

### 1.1.3. 财富管理时代促使投资顾问人数迅速增长

随着互联网+证券的融合, 证券经纪业务模式发生了深刻变化, 线上获客的占比日益加深, 导致传统线下证券经纪人的数量不断下降。与此同时, 随着证券经纪业务佣金战的加剧, 导致证券经纪业务被迫向财富管理转型。这种转型, 同时也标志着证券经纪业务的竞争格局由营销转向服务, 而证券投资顾问作为证券服务的主要提供者, 促使证券行业开启了新一轮证券投资顾问的扩张期。

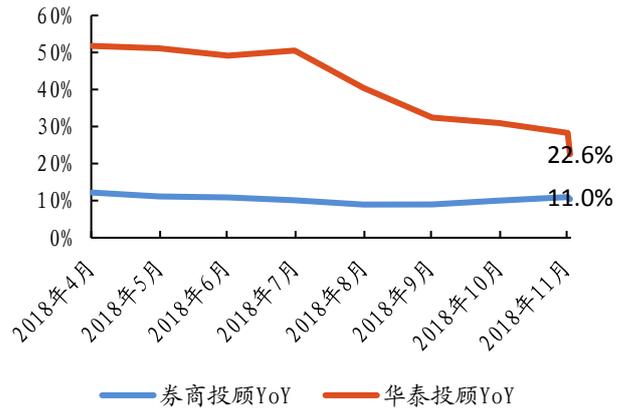
根据 Choice 的统计, 证券投资顾问人数近一年半以来持续增长, 由 2017 年 4 月的 3.6 万人增长至 2018 年 12 月初的 4.4 万人, 增长 21%。同时, 我们参考华泰证券投顾人数的变化, 由 2017 年 4 月的 1236 人大幅增长至 2018 年 12 月初的 2141 人, 增长幅度达 73.2%。从华泰证券投顾占券商行业的比重看, 由 2017 年 4 月的 3.4%提升至 2018 年 12 月初的 4.8%。

图表 4: 证券从业人员结构变化



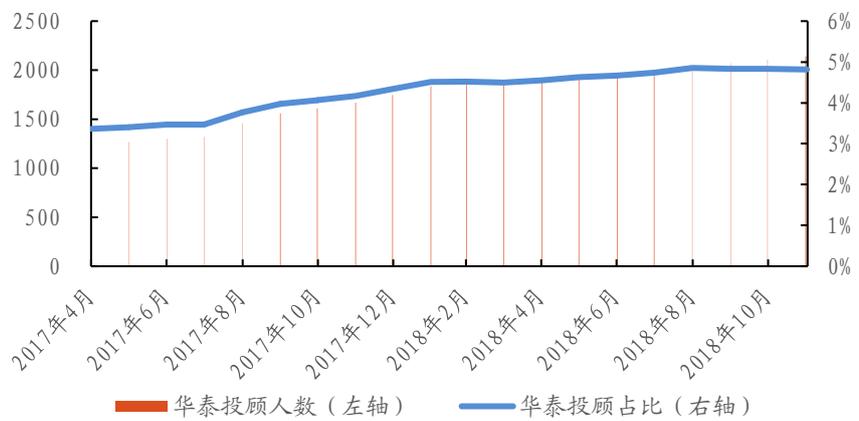
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 5: 券商行业与华泰证券投顾人员 YoY



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 6: 华泰证券投顾人数与投顾占比



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

当前, 投资顾问数量排名前 22 位的证券公司, 是证券经纪业务排名靠前的券商。在财富管理的时代, 由于投资顾问成为证券服务的主要提供者, 因此投资顾问的数量成为了证券服务能力的指标。

图表 7: 证券公司投资顾问数量

证券公司	投顾人数	证券公司	投顾人数
广发证券	2814	兴业证券	1122
中信建投证券	2438	海通证券	1066
中国银河证券	2220	中国中投证券	921
华泰证券	2167	安信证券	917
中信证券	2086	招商证券	898
国泰君安证券	1957	光大证券	723
国信证券	1599	中信证券(山东)	626
申万宏源证券	1471	东北证券	608
中泰证券	1443	中原证券	574
长江证券	1267	信达证券	560
方正证券	1165	东方证券	558

资料来源: 证券业协会, 东方财富证券研究所

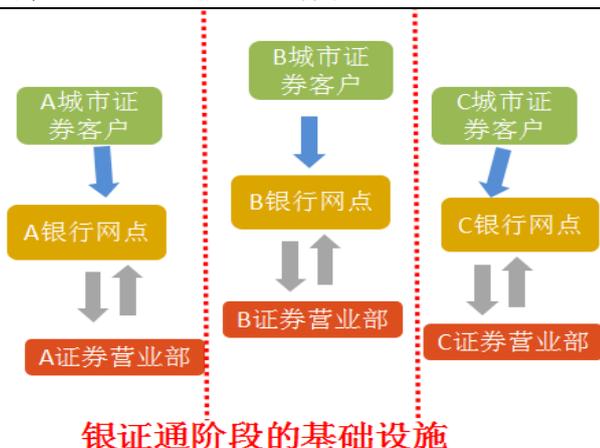
## 1.2. 互联网破解传统投顾业务的痛点

传统证券投顾业务有两个痛点，1) 客户付费后对投资回报的高预期及 2) 传统投顾服务无法实现资源的优化配置。

第一点请参考我们 2017 年的《互联网金融系列报告（4）-嘉信理财对中国互联网证券经纪业务的启示（下）》的 4.4.3 章节的互联网倒逼证券经纪业务下财富管理的提升。

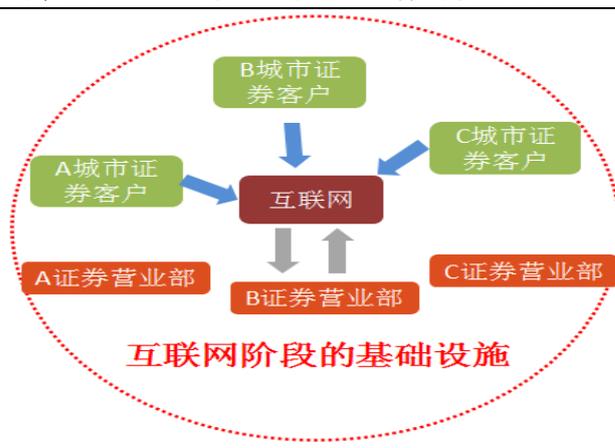
第二点我们曾在 2016 年的《互联网金融系列报告（1）-证券经纪业务基础设施的变革》中明确指出，在互联网阶段下，证券经纪业务的基础设施由传统的证券营业部转变成互联网流量平台，由此带来的证券经纪业务的服务模式也有传统的营业部转向互联网流量平台。传统投顾业务的痛点在于，受制于地理限制，针对客户的营销与向客户提供证券服务，只能由客户所在地区的营业部完成，而营业部则受制于投顾数量和投顾能力参差不齐等因素的显著，无法为客户提供持续的。但在互联网时代，所有的投顾可以通过标准化的投顾服务，在互联网流量平台上供客户进行选择，从而达到投顾的资源优化配置，为客户对接适合其操作习惯和投资风格的投顾。这是投顾业务在互联网时代得到大发展的内在原因。

图表 8：传统证券经纪业务基础设施



资料来源：东方财富证券研究所

图表 9：互联网阶段证券经纪业务的基础设施



资料来源：东方财富证券研究所

## 2. 金融科技助力券商投顾服务的信息化建设

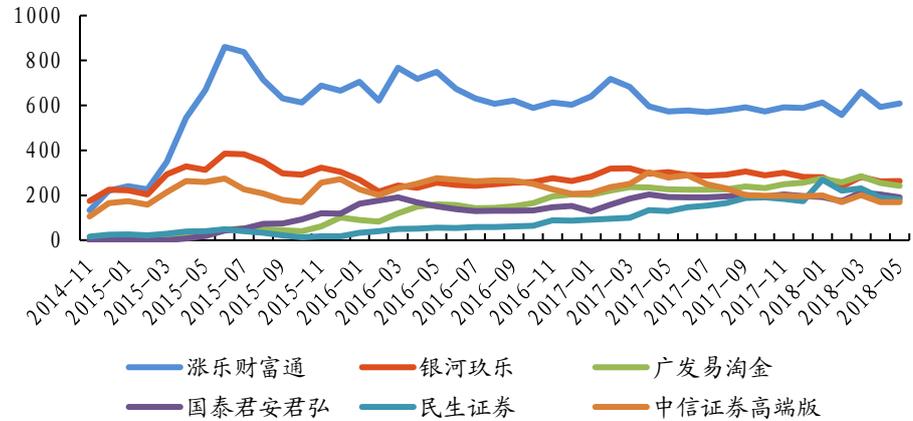
### 2.1. 证券公司的跑马圈地

#### 2.1.1. 证券公司 APP 活跃用户数持续走高

2013 年以来，证券公司持续对互联网加大研发及营销的力度，头部券商的

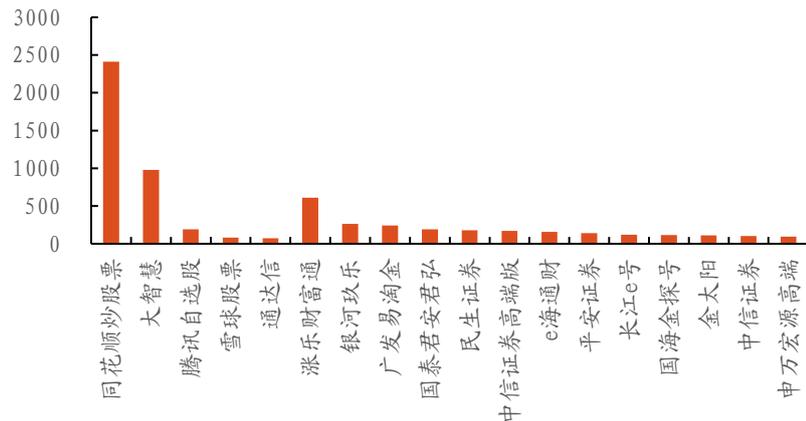
APP 体验不断增强，活跃用户数保持持续攀升，部分券商的月活数已经逼近甚至超过了部分软件公司或者财经门户的活跃用户数量。如华泰证券的涨乐财富通月活数已经超过 600 万。

图表 10: 部分券商 APP 月活情况



资料来源: QuestMobile, 东方财富证券研究所

图表 11: 券商 APP 与炒股软件 APP 对比情况



资料来源: QuestMobile, 东方财富证券研究所

### 2.1.2. 互联网模式下，投顾业务成为实现三赢

随着证券公司 APP 的活跃数量不断增长，使得券商将经纪业务下的各类服务均放置在互联网上，供投资者选择。

对券商来说，互联网模式下的投顾业务即可以强化客户黏性，又可以带来创收，同时还能提升服务效率；

对投资顾问来说，优秀投顾易脱颖而出，实现收益的最大化。此外，优秀投顾还可以积累足够的人气，利于打造投顾的个人品牌；

对客户来说，可以选择适合自己投资风格的投资顾问，提升投资体验。

## 2.2. 证券公司的互联网投顾业务

我们在 2017 年的《互联网金融系列报告（4）-嘉信理财对中国互联网证券经纪业务的启示（下）》中指出，互联网流量平台（财经门户网站、软件公司等）率先涉足互联网投顾业务，取得了成功。正是这种成功，倒逼证券公司开始开展互联网投顾业务。

证券公司的互联网投顾平台，主要以投顾组合的收益率，按照时间周期维度的不同，吸引用户购买投顾产品。证券公司从事互联网投顾业务的优势在于，1) 头部券商投顾人数众多，投顾产品丰富；2) 投顾业务合规性较强；3) 证券公司一般采用佣金提升的方式来获取投顾业务的创收，与收取固定投顾服务费相比，客户的敏感性较低。

目前，证券公司将投顾组合与投资者教育相结合，通过模拟组合筛选出优秀投顾，通过直播、发帖等方式，向投资者传达投资理念，达到客户学习投资知识的目的。此外，证券公司为了增强用户的黏性，同时开展实盘高手的组合排名，寻找出民间优秀的投资者，分享投资理念，共同促进证券投资水平的进步。

图表 12: 平安证券 APP 投顾业务功能与投顾平台



资料来源：平安证券，东方财富证券研究所

## 2.3. 投顾信息化系统，提升投顾的服务效率

美国的投顾业务工作职责较为复杂，集营销、研究、交易、服务于一体。

如何有效的通过信息化手段，将一些事务性工作及可标准化的工作通过软件系统来完成，帮助美国的投资顾问更好的将重心放在客户关系的维护及交易等具有核心价值的工作上。这是统包资产管理平台（TAMP）发展的基础。

例如，华泰证券于 2016 年收购了 AssetMark 公司 99% 的股权。AssetMark 公司是美国市场领先的 TAMP。其主要功能是为投资顾问提供投资策略及资产组合管理、客户关系管理、资产托管等服务的技术平台。截至 2016 年底，AssetMark 公司平台资产管理规模达 322.51 亿美元，服务投资顾问数量超过 7,200 名。

中国的投资顾问系统起步于证券公司对投资顾问考核与激励的需要。中国券商的投顾业务发展较晚，导致在发展投顾业务时，需要单独开发一个独立的模块，以便于对投资顾问的考核与激励进行核算。

随着中国投资顾问业务的发展，中国的投顾系统也不断完善。头部券商加入了众多新的功能，开始更精准的对用户进行画像，以达到更加了解客户及提升服务效率的目的。如投顾资产配置诊断、投顾报告的发送与合规、推荐组合跟踪、研报平台等模块不断上线，极大地解放了投资顾问的基础性工作，提升服务效率。

投顾业务系统，本质上是需要符合在中国当下投资顾问发展阶段的基础上，就投顾业务模式和服务流程实现信息化管理，处理投顾日常的基础性工作，使投顾将精力更有效的分配到客户关系维护、投资等更重要的工作中。我们相信，随着中国投顾业务的不断发展，及政策法规的逐步完善，我们相信未来中国的投资顾问系统将会更丰富、更高效。

### 3. 券商投顾业务携手金融科技的新时代

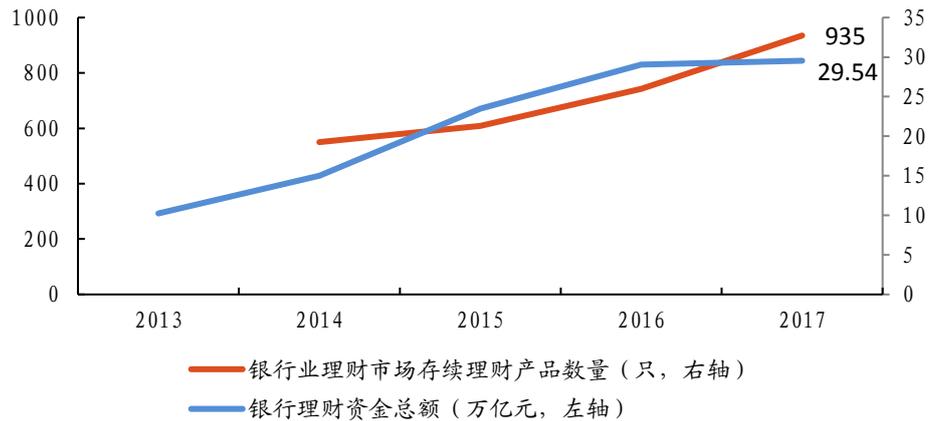
#### 3.1. 投顾业务的发展趋势探讨

我们预计，投顾业务会延续目前的三个方向继续发展，即以产品配置为代表的投顾业务，本质是涉足金融理财市场；以证券组合推荐服务为代表的投顾业务，主要涉足证券交易服务；以明星投资顾问为代表的投顾业务，主要涉足理财、证券开户与服务的综合市场。

##### 2.1.2. 产品配置类投顾业务

以产品配置为代表的投顾业务，主要的业务形式是向客户推荐各类理财产品。产品配置类投顾业务的优势在于理财市场的规模大。银行理财市场是这个行业的显著代表，截止到 2017 年底，银行理财余额达 29.54 万亿。

图表 13: 银行理财余额及理财产品数量



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

但券商从事理财业务的劣势也较为明显。首先，证券公司客户体量较小。截止到 2018 年 9 月，中国银行卡的发卡量达 73.85 亿张，人均持卡量达 5.31 张。根据 Choice 的统计，银行卡的渗透率已经达到 49%。此外，银行客户的集中度极高。2017 年底，建设银行网上银行个人客户数达 2.7 亿、农业银行网上银行个人客户数 2.2 亿，庞大的客户群体为理财业务提供基础。对比证券公司，截止 2018 年 11 月，中国期末自然人投资者数量 1.45 亿（包含没有持仓投资者）。同时，对比证券经纪业务的龙头华泰证券的客户体量仅为 1200 户，同四大银行相比，客户数量相差甚远。其次，优质产品的获取难。由于优质的理财产品会受到众多渠道的哄抢，渠道费用、销售能力等因素又会是产品方重点关注的指标，而这些指标恰恰又是银行或者互联网公司占据优势的。

因此，我们认为，除个别超大券商外，众多中小型券商受制于客户体量小及优质产品较难获取，从而限制了产品配置类投顾业务的发展。

### 2.1.2. 证券组合推荐类投顾业务

证券组合推荐服务为代表的投顾业务，主要涉足客户在证券研究和交易环节提供咨询服务，该类型业务是目前证券投顾业务的主要形式。该类业务的优势在于，证券交易服务只有证券公司能够提供，而其他金融机构和互联网公司并不能提供该类业务。而证券组合推荐只有证券公司的投资顾问能够提供相关服务，因此具有稀缺性。

但相应的，该类业务的劣势也相对明显。客户向投资顾问购买相关服务，出于购买的行为，客户天然会对该投资顾问管理的投顾组合推荐服务的投资回报持续的产生较高预期，这无疑增加了该投资顾问服务客户的难度。正是因为这种劣势的存在，最终导致证券公司传统的线下投顾服务走向衰退。

但随着互联网+投顾业务的时代，投顾组合推荐服务被制作成众多标准化的投顾产品，放在互联网平台上供客户挑选，客户根据行情的不同阶段、投顾的组合推荐水平、投顾的投资理念等维度，去选择适合自己的投顾产品，这极大的提升了客户的服务体验。

证券组合推荐服务类投顾业务是证券公司的基础业务，行业外不存在竞争对手。随着互联网时代的到来，投顾业务线上化打破了传统的地域服务的限制，向客户提供更多类型的投顾产品和投顾服务，提升了投顾服务的满意度。因此，

我们认为证券组合推荐类投顾业务将成为证券公司投顾业务发展的主要方向。

### 2.1.3. 明星投资顾问为代表的投顾业务

明星分析师为代表的投顾业务，主要在于提升中小型券商的知名度，涉足理财、证券开户与服务的综合市场。

由于券商经纪业务的同质化日趋激烈，众多中小型券商受制于客户体量，且未能在互联网的上半场有效抓住行业风口实现弯道超车，导致中小型券商即无法有效开展产品配置类投顾业务，也无法有效开展证券组合推荐类投顾业务，因此，开展明星投资顾问为代表的投顾业务，通过明星投资顾问的个人品牌，能有效扩大中小型券商的知名度，并在理财、证券开户与服务等各类证券业务方面实现突破的机会。

## 3.2. 投顾业务信息化需以投顾具体业务为载体

投顾业务信息化是基于具体的投顾业务而实现的软件系统，其发展进程受到非常多的因素影响。如证券的法律法规、证券市场创新、科学技术进步、投顾业务具体流程等众多考量，特别是证券公司的投顾业务不同选择，导致其投顾业务信息化系统有不同的选择。

通过金融科技与投顾业务的结合，使得券商投顾业务向更便捷、更高效、客户投资服务体验更佳的方向发展。我们将在后续报告中详细阐述。

## 【风险提示】

- 券商投顾信息化进展不及预期的风险
- 券商投顾业务发展不及预期的风险
- 行业外竞争加剧的风险
- 行业间竞争加剧的风险

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格  
**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### **投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### **股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### **行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### **免责声明：**

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。