打造一体化平台，服务综合化、个性化需求

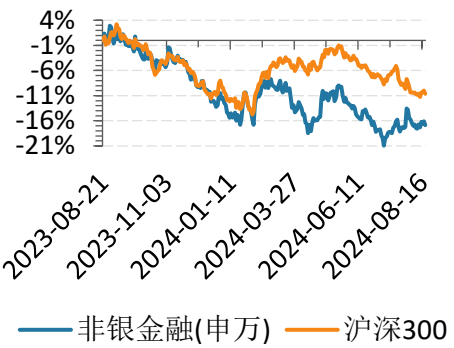
--券商客户管理及服务体系建设专题报告

2024 年 8 月 21 日

内容提要:

近年来，券商基于以客户价值为中心的业态模式正在重塑，“以客户为中心”提供服务已经成为行业展业的共识，一是证券行业增长动能改变，二是客户需求的多样化和个性化，三是行业竞争和监管环境发生明显变化，我国证券行业的客户管理服务体系正在快速建设及优化。

非银金融指数与沪深 300 指数涨跌幅走势图



行业评级

强于大市

相关报告

1. 2024 年度证券行业策略 - 改革加速推进，业态持续革新

2. 深化改革提升枢纽能效，券商将差异化发展-中央金融工作会议点评

我国券商客户分析。*投行客户：* 1、融资企业行业及地域分布变动，在全面深化注册制改革及鼓励新质生产力的政策基调中，我国融资产业结构正在快速聚焦电子、电气机械、医药制造等战略新兴产业，地域的融资总额也跟随当地招商引资政策及优势产业产生变化。2、投行客户需求专业化、多元化。从时间维度来看，越来越多的企业在首次上市之后两年内进行再融资活动；从合作券商维度来看，客户偏好更为集中。3、注册制改变投行经营逻辑。随着我国全面注册制正式落地，投行业务逻辑产生根本性改变，市场标的稀缺性将持续下降，未来市场将逐步过渡到完全竞争市场，对定价的敏感度或持续提升，券商投行的核心工作将转变成如何通过专业能力争取投资客户。

财富管理客户： 1、机构投资者成为市场主要增量。近年来 A 股各类机构投资者持股规模及比例都呈现明显提升，境内机构持股占比由 2019 年的 10.2%提升到了 2024 年一季度的 18.83%，我国资本市场机构化在明显提速，私募、公募、社保成为高增量驱动的机构客户。2、机构投资者的需求呈现多元化、综合化、个性化。目前机构客户需求正在发生显著变化。虽仍以交易和研究服务为主，但逐步向投资、资金等需求扩散。券商的机构业务类型可以分为资金管理、交易服务、资产配置、运营支持，公募、私募客户需求最为综合，保险、养老金客户权限不断松绑，将成为重要增量资金，银行类客户需求持续去通道化。

券商客户服务模式的发展情况： 1、以机构为抓手，建立综合性一站式服务。我国券商将服务重点客户战略化，积极尝试“一体化”模式，并进行组织架构调整。同时，券商持续提升对机构业务的重视程度，虽然因业务结构单一、竞争激烈，导致相关领域创新业务盈利快速下滑，但未来机构业务有望成为综合性服务的重要切入点。

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

2、技术赋能与数字化转型，全面落地客户服务战略。在搭建战略客户的服务管理体系时，在深化机构客户关系、梳理业务需求与资源、跨部分统一管理等重要环节中，信息和数据的流转、分析，都需要通过技术手段实现。未来，数字化平台将从有限的核心客户关系管理，延伸为多客群高交互性的新生态创建。

风险提示：行业竞争加剧导致行业盈利能力下降；资本市场改革进程不及预期；国内外宏观经济形势急剧恶化；宏观政策和行业政策调整风险；地缘性冲突升级及外溢风险；其他黑天鹅事件风险等。

目录

1、券商客户管理及服务重要性持续提升 4
2、我国券商客户分析 4
2.1 投行客户分析 4
2.2 财富管理客户分析 12
3、券商客户服务模式的发展情况 15
3.1 他山之石：美国投行客户管理模式的发展 15
3.2 我国券商客户服务模式正在变革 17
4、风险提示 19

图表目录

图 1：工业行业增加值累计增速情况（%）.....5
图 2：2010-2016 年及 2017-2023 年公司首次上市与第一次再融资的平均时间间隔（天）....8
图 3：股权承销总收入集中度（%）.....9
图 4：债权承销总收入集中度.....9
图 5：IPO 总收入集中度（%）.....9
图 6：再融资总收入集中度（%）.....9
图 7：机构投资者股权二级市场投资占比.....14

表 1：2013、2023 年股权融资行业结构比较（2023 年前 15 名）.....5
表 2：2013、2023 年公司债+企业债融资行业结构比较（2023 年前 10 名）.....6
表 3:2013、2023 年股权融资地域结构比较（2023 年前 15 名）.....6
表 4：2013、2023 年公司债+企业债融资地域结构比较（2023 年前 15 名）.....7
表 5：股权业务客户重合率分析.....10
表 6：债券业务客户重合率分析.....10
表 7：全面注册制落地以来 IPO 发行情况统计.....11
表 8：股权机构投资者持仓市值占比.....13
表 9：机构业务类型.....15

1、券商客户管理及服务重要性持续提升

近年来，券商基于以客户价值为中心的业态模式正在重塑，“以客户为中心”提供服务已经成为行业展业的共识，主要原因有三。

一是证券行业增长动能改变。随着市场和技术的迭代，券商依靠牌照及信息差的传统粗放式发展模式正逐渐被打破，业态由经营导向模式转变为客户导向模式；

二是客户需求的多样化和个性化。随着产业客户运营及融资需求复杂化、零售客户资金累积及对理财认知的提升，客户对金融服务的需求更加多元化和个性化，要求券商提供更加专业化、差异化的服务；

三是行业竞争和监管环境发生明显变化。监管要求券商提高“政治性、人民性”，并落实“功能首位”，业务同质化、行业低谷期使券商间竞争压力大幅提升，上述变化均　　券商提供高质量的产品和服务，以落实发展要求，增强自身的竞争力和市场地位。

根据国内外头部投行经验，高效的、具有针对性的客户管理及服务体系可以提高客户满意度及粘性、提升客户交易频率及交易量、增强品牌形象，并能更好的管控风险。因此，在政策、市场的变化及自身发展需求下，我国证券行业的客户管理服务体系正在快速建设及优化。

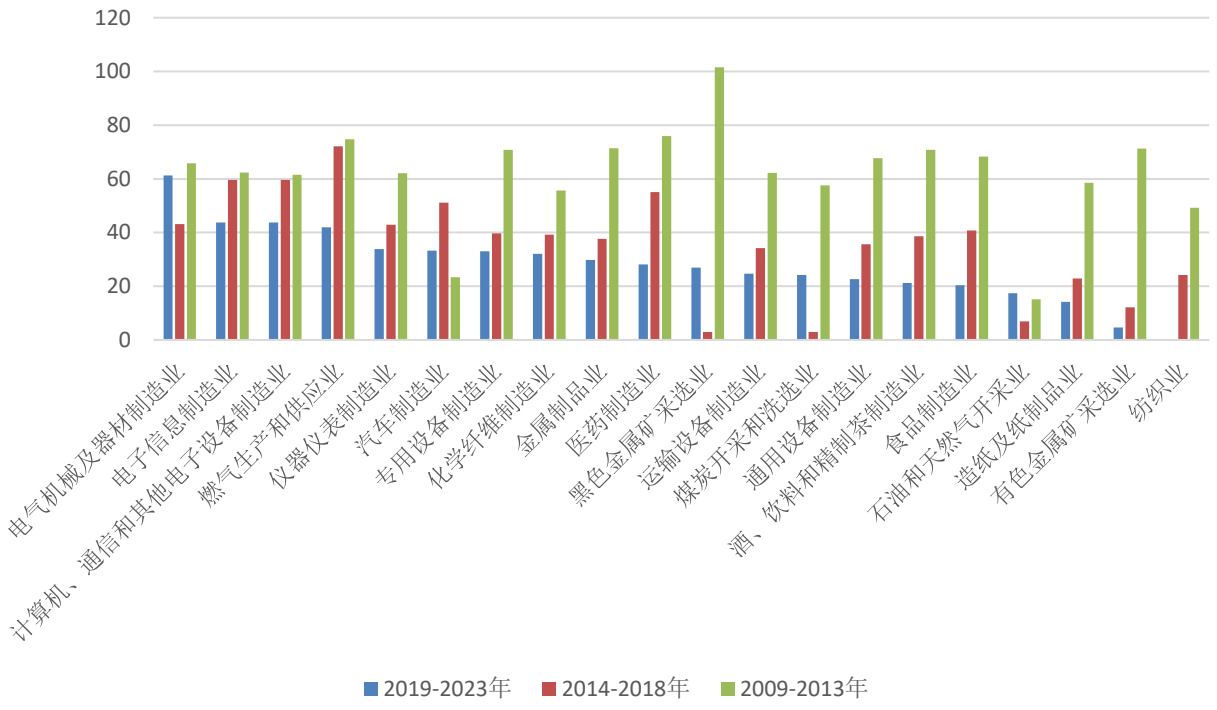
2、我国券商客户分析

2.1 投行客户分析

2.1.1 融资企业行业及地域分布变动

从全行业业绩来看，投行业务的表现与政策相关度极高。投行作为国家支持实体经济、支持直接融资、支持资本市场的核心枢纽机构之一，在全面深化注册制改革及鼓励新质生产力的政策基调中，创业板　　、北交所快速发展，近年来券商融资端客户结构的变化趋势明显。

图 1：工业行业增加值累计增速情况（%）



资料　　：WIND，国开证券研究与发展部

融资产业结构正在改变。目前，我国经济结构正在经历重大转型，政策大力推动新旧动能转换，2015年启动供给侧改革，2018年，国家统计局通过制定《战略性新兴产业分类(2018)》，定义战略新兴产业包括新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物、新能源汽车、新能源、节能环保、数字创意、相关服务业等9大领域。根据国家统计局数据，以电子、电气机械、医药制造、专业设备等为代表的高新技术新兴行业，发展增速明显高于其他产业。

相应地，股权融资排名靠前的行业跟随转换，相较于2013年，2023年电力设备、电子、机械设备、汽车制造、工业等新兴行业资本市场融资额度大幅增长。

表 1：2013、2023 年股权融资行业结构比较（2023 年前 15 名）

行业名称	2023 年总额(亿元)	2023 年排名	2013 年总额(亿元)	2013 年排名
电力设备	1,441.16	1	167.94	9
电子	1,429.27	2	156.91	10
机械设备	835.77	3	125.34	15
基础化工	778.92	4	288.76	5
公用事业	739.30	5	475.57	2
汽车	633.61	6	71.67	20

银行	567.56	7	711.96	1
建筑装饰	500.10	8	142.23	12
医药生物	474.24	9	192.57	7
	464.20	10	168.68	8
计算机	415.98	11	146.52	11
交通运输	377.71	12	130.85	14
有色金属	356.34	13	280.16	6
煤炭	310.72	14	60.25	21
通信	252.26	15	33.79	25

资料 ：Wind，国开证券研究与发展部

表 2：2013、2023 年公司债+企业债融资行业结构比较（2023 年前 10 名）

行业	2023 年发行金额(亿元)	2023 年排名	2013 年发行金额(亿元)	2013 年
工业	31,782.88	1	4,244.67	1
金融	2,280.28	2	123.55	6
房地产	1,813.15	3	67.15	9
公用事业	1,622.40	4	654.96	2
材料	1,058.54	5	325.66	5
可选消费	999.38	6	403.32	4
能源	619.72	7	416.25	3
信息技术	155.60	8	59.54	10
日常消费	139.85	9	87.54	7
医疗保健	89.95	10	84.40	8

资料 ：Wind，国开证券研究与发展部

随着产业的迁移，地域的融资总额也跟随当地招商引资政策及优势产业产生变化。其中股权融资方面，江苏（排名提升13，复合增速29%）、江西（排名提升16，复合增速24%）、山东（排名提升15，复合增速20%）等地10年间排名均呈现较大提升；债券融资方面，安徽（排名提升8，复合增速27%）、四川（排名提升7，复合增速24%）、江西（排名提升4，复合增速24%）融资总额增速较快。此外，经济大湾区中，长三角经济区、京津冀、珠三角10年股权融资额复合增速分别达22%、12%、5%；债券融资额复合增速分别达26%、16%、20%，均较高程度的享受了产业迁移带来的发展红利。

表 3:2013、2023 年股权融资地域结构比较（2023 年前 15 名）

序号	省(直辖市)	2023 年融资额(亿元)	2023 年排名	2013 年融资额(亿元)	2013 年排名	增速	排名变化
1	北京	1,678.68	1	420.87	2	15%	1
2	广东	1,609.64	2	1,009.15	1	5%	-1

3	上海	1,288.23	3	175.64	5	22%	2
4	浙江	1,276.49	4	168.65	8	22%	4
5	江苏	1,202.22	5	94.10	18	29%	13
6	山东	532.03	6	83.78	21	20%	15
7	湖南	443.46	7	163.18	9	11%	2
8	安徽	391.90	8	127.81	12	12%	4
9	甘肃	298.50	9	175.35	6	5%	-3
10	江西	298.36	10	33.63	26	24%	16
11	陕西	297.86	11	51.66	25	19%	14
12	河北	267.68	12	171.37	7	5%	-5
13	湖北	241.63	13	142.35	10	5%	-3
14	四川	209.79	14	84.91	20	9%	6
15	山西	171.67	15	121.15	13	4%	-2

资料 ：Wind，国开证券研究与发展部

表 4：2013、2023 年公司债+企业债融资地域结构比较（2023 年前 15 名）

地区	2023 年发行金额（亿元）	2023 年排名	2013 年发行金额（亿元）	2013 年排名	增速	排名变化
江苏	6,111.64	1	735.90	2	24%	1
浙江	5,378.95	2	382.03	4	30%	2
北京	4,496.83	3	1,012.97	1	16%	-2
山东	3,436.46	4	339.19	5	26%	1
广东	2,432.46	5	397.67	3	20%	-2
河南	1,738.91	6	265.00	6	21%	0
四川	1,657.18	7	192.50	14	24%	7
上海	1,594.67	8	220.70	12	22%	4
福建	1,577.08	9	213.45	13	22%	4
湖北	1,491.53	10	239.98	9	20%	-1
安徽	1,424.09	11	130.70	19	27%	8
江西	1,398.82	12	166.00	16	24%	4
湖南	1,381.38	13	239.00	10	19%	-3
重庆	1,169.47	14	243.95	8	17%	-6
陕西	1,047.25	15	131.00	18	23%	3

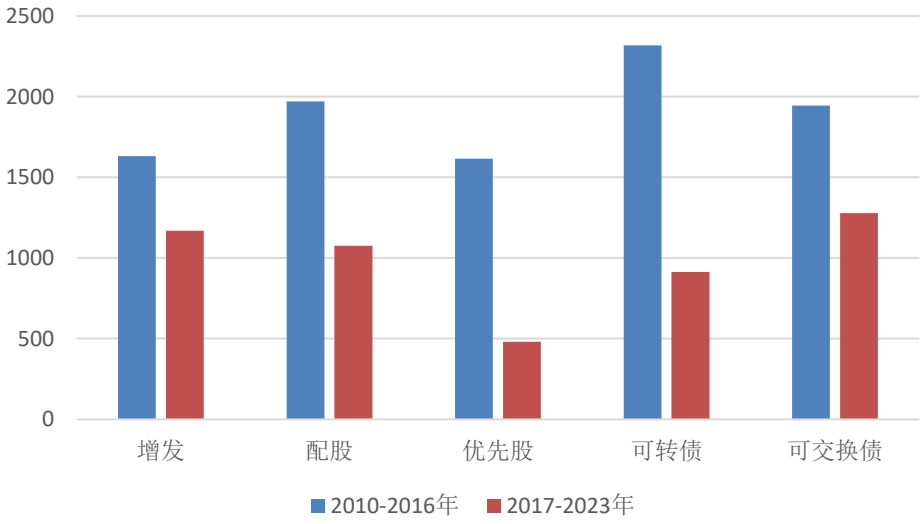
资料 ：Wind，国开证券研究与发展部

2.1.2 投行客户需求分析

经过资本市场30多年的发展，券商投行客户对金融市场的理解不断深化，

部分具有潜力的企业在上市前就已经组建了专业融资部门，呈现需求专业化、多元化的特点，因此，券商的融资端客户往往有明确的资本运作目标及规划，如上市、再融资、并购重组等。

图 2: 2010-2016 年及 2017-2023 年公司首次上市与第一次再融资的平均时间间隔（天）

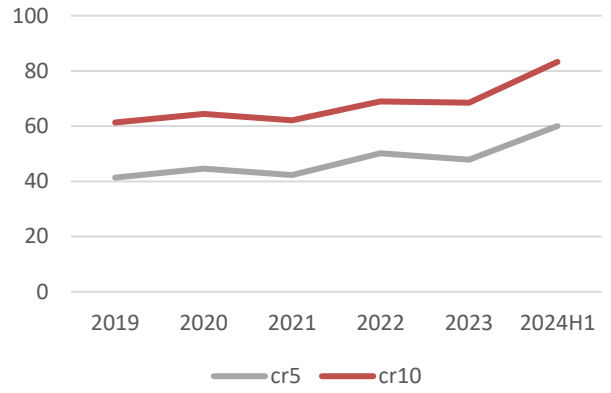


资料　　：WIND，国开证券研究与发展部

从时间维度来看，客户的需求更加综合化。以股权业务为例，越来越多的公司在首次上市之后会通过增发、配股、发可转债及可交换债的方式进行再融资。通过梳理2010年以来IPO及再融资项目，我们观察到，公司第一次再融资项目的落地时间与IPO落地时间的平均间隔随着时间的推移逐渐缩短。我们认为政策对直接融资的鼓励、资本市场的发展与完善、券商及客户的提前规划等都推动了企业在资本市场更加积极的融资。

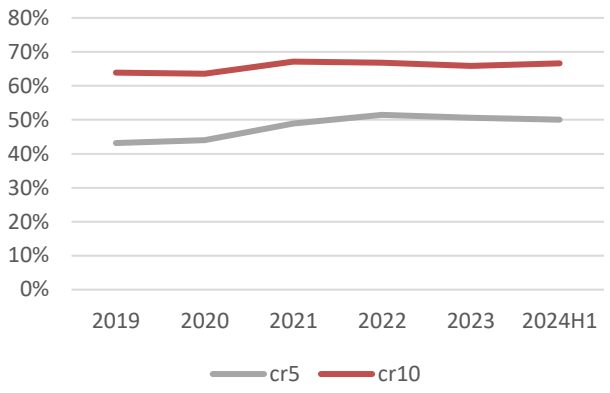
从合作券商维度来看，客户偏好更为集中。近年来，券商投行业务集中度呈现头部集中态势，与2019年相比，2024年上半年股权承销总收入CR5、CR10分别增长18.7和22.0个百分点，其中IPO、再融资总收入CR5分别增长15.9、30.0个百分点，集中程度均明显提升。债券方面，与股权业务相比，2019年债券业务集中度整体略高约2个百分点，此后提升速率较低，2024年一季度，CR5、CR10分别提升6.9、2.8个百分点，债券承销业务集中度已明显低于股权业务。

图 3：股权承销总收入集中度（%）



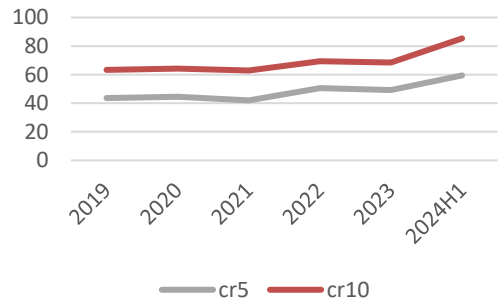
资料：WIND，国开证券研究与发展部

图 4：债权承销总收入集中度



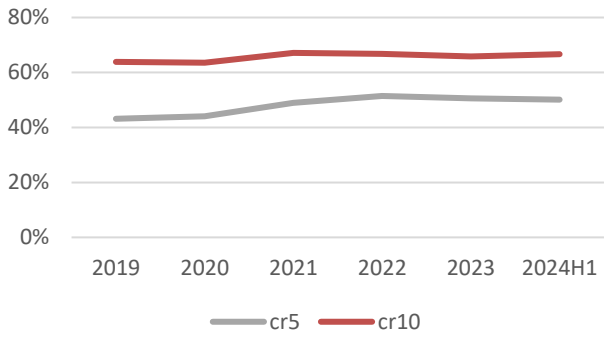
资料：WIND，国开证券研究与发展部

图 5：IPO 总收入集中度（%）



资料：WIND，国开证券研究与发展部

图 6：再融资总收入集中度（%）



资料：WIND，国开证券研究与发展部

此外，券商客户重合率差异较大。我们选取八家券商，分别为建投、中金、国君、招商、银河、中银、方正及五矿，分别对其2021-2023年的股权及债券客户进行全面梳理，以考察每家券商股债项目客户重合程度。我们将客户重合率定义为考察期间单个客户落地两个及以上项目数量/期间总项目数量。我们可以看到四个较为明显的特点：

一是股权项目客户重合度显著低于债券项目。股权项目的客户重合度多在20%上下，部分券商没有产生重合客户，而重点券商债券项目三年内客户重合度均超80%。我们认为，这说明即便是大券商，股权项目仍然属于机会性业务，而债券业务项目数量多、单个客户融资频次高。

二是维护客户与客户承揽存在一定“替代效应”。建投、国君无论在股权业务还是债券业务中，客户数量上都占据明显优势，但其客户重合度

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/305203030333011311