

证券 II

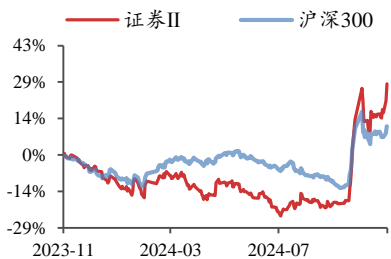
2024 年 11 月 06 日

10 月开户数大超预期，交易量和券商业绩空间打开

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《放宽风控指标并允许计入 OCI，市场迎增量资金—SFISF 工具细则点评》-2024.10.19

《打造国际一流投行，看好市场化整合实现协同效应—国泰君安与海通证券吸收合并预案点评》-2024.10.10

《蚂蚁基金规模高增，行业马太效应加剧—2024H1 基金销售渠道数据点评》-2024.9.18

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

事件：上交所 11 月 5 日盘后披露，2024 年 9/10 月 A 股新增开户数分别为 183/685 万户，环比+83%/+275%，同比+37%/+484%。

● 10 月开户数大超预期，热度接近 2015 年 2 季度，披露时点亦超预期

(1) 2024 年 10 月新开户数 685 万户，超过我们预期，我们此前预期 300-400 万户，2024 年 1-9 月月均开户数 150 万户，10 月开户量达到平时水平的 4-5 倍。2024 年前 10 个月新开户 2031 万户，同比+7%（2024 年 1-9 月同比-24%）。

(2) 本次 10 月是历史单月第 3 水平，第 1 和第 2 均发生在 2015 年 2 季度股市热度高峰。2015 年 4-6 月分别为 720/674/712 万户。

(3) 上交所月度开户数据披露时点一般为次月 10 号左右披露上月数据，本次 9 月数据递延至与 10 月亮眼数据一起披露，且披露时点提前，再次彰显监管层提振市场信心的态度。

● 个人投资者成为增量资金主力，交易量、券商经纪收入或超越历史经验

(1) 近年来新股民呈现年轻化，以 90 和 00 后为主，预计此部分增量资金体量有限，更值得关注的是存量股民资金转账带来的增量资金。

(2) 历史牛市周期看，2014-2015 年是个人投资者特征明显的市场，2015 年市场日均换手率达到 2.64%（全年单侧交易量/流通市值均值），2015 年 4-6 月日均换手率分别为 3.32%/3.21%/3.57%；2019-2021 年牛市阶段机构特征更强，2020 和 2021 年日均换手率 1.57%/1.54%。2024 年 10 月市场日均换手率 2.64%，较 2024 年 1-9 月日均换手率 1.2%明显好转，新开户超预期支撑交易量持续性。

(3) 个人投资者小单交易占比较高，易触发最低 5 元佣金保护，因此个人交易量占比提升阶段券商净佣金率有望抬升。

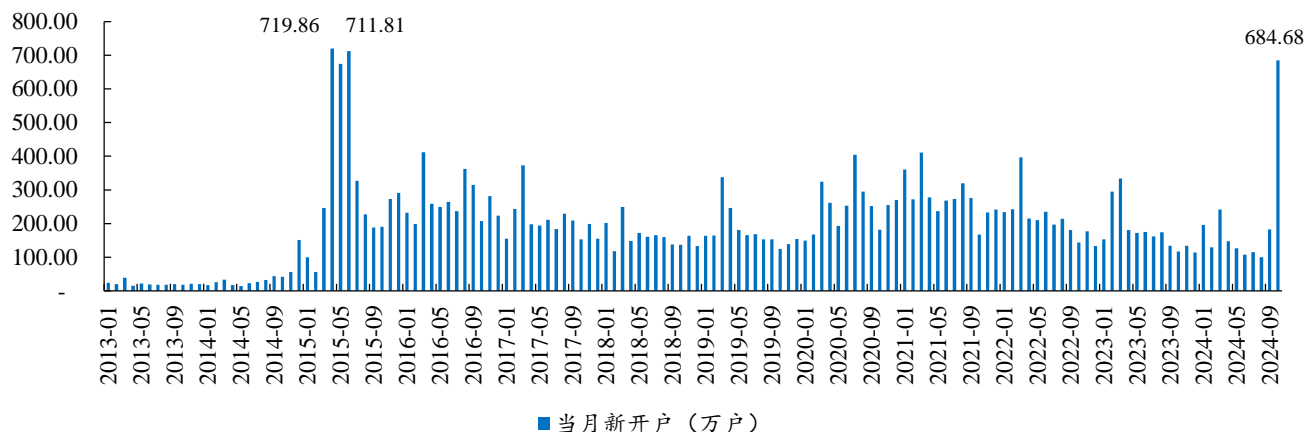
(4) 个人投资者驱动牛市下，预计股市交易量和券商经纪业务有望超过历史几年的经验假设，业绩或明显超预期。以 2024Q4 和 2025 年万得全 A 指数上涨 10%/15%假设下，在 2025 年 2%-2.5%换手率假设下，2025 年日均股票成交额或达 1.9 万亿-2.3 万亿。

● 互联网获客能力、ETF 能力强的券商更受益，首推券商和互联网券商板块

本轮行情驱动的增量投资者入口主要为线上，各券商开户情况分化加大，线上获客能力突出券商或平台更受益；同时，ETF 高景气行情下，ETF 优势突出券商更受益。

个人投资者作为核心增量资金的市场下，交易端和业务端均更利好券商，券商 ROE 有望超过 2021 年。首推券商和互联网券商板块，看好三条主线：(1) 互联网券商：经纪、两融、代销或金融信息服务营收占比更高，高盈利弹性更强的标的。受益标的：同花顺，东方财富，指南针，九方智投控股(H股)。(2) 线上开户优势突出且零售业务占比高的传统券商。受益标的：国信证券，招商证券，中国银河，方正证券，财通证券。(3) ETF 综合优势突出的头部券商。

● 风险提示：股市波动影响行业自营投资收益率；个人投资者驱动的高交易量持续性具有不确定性。

附图 1: 2024 年 10 月新开户 685 万户, 环比+274%, 同比+484%, 单月历史第三


数据来源: 上交所、开源证券研究所

附表 1: 受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格 (元)		EPS (元)			P/E		评级
		2024/11/5	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E		
300059.SZ	东方财富	24.78	0.52	0.59	0.78	42.00	31.77	买入	
600958.SH	东方证券	10.82	0.32	0.41	0.47	26.39	23.02	买入	
601377.SH	兴业证券	6.64	0.23	0.21	0.30	31.62	22.13	买入	
601456.SH	国联证券	12.31	0.24	0.19	0.27	64.79	45.59	买入	
300803.SZ	指南针	112.02	0.18	0.41	0.76	275.84	146.93	买入	
300033.SZ	同花顺	268.50	2.61	3.16	5.70	84.97	47.11	买入	
601108.SH	财通证券	8.40	0.48	0.45	0.55	18.67	15.27	买入	
601881.SH	中国银河	14.98	0.65	0.82	0.95	18.17	15.73	未评级	
601901.SH	方正证券	8.75	0.26	0.28	0.31	31.32	28.48	未评级	
002736.SZ	国信证券	11.90	0.54	0.69	0.73	17.31	16.34	未评级	
600999.SH	招商证券	19.55	0.94	1.11	1.26	17.61	15.48	未评级	
9636.HK	九方智投控股	16.76	0.44	0.09	0.28	170.50	54.78	未评级	

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 指南针、中国银河、方正证券、国信证券、招商证券、九方智投控股盈利预测和估值来自 Wind 一致预期

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn