

10月交易所开户数大增，券商业绩与估值有望迎来双击

2024年11月07日

► **事件：**11月6日晚，上交所发布10月统计月报。数据显示，10月沪市投资者账户新开户739.40万户。其中沪市A股新开户684.68万户，基金开户54.65万户。沪市A股新开户中，个人账户新开户683.97万户，机构账户新开户7060户。

► **沪市投资者新开户数创2015年6月以来新高，同时也为2006年以来同月最高水平。**9月24日行情至今，市场交投热度持续修复，十一假期以来开户数量明显提升。10月沪市A股新开户684.68万户，新开户数量创2015年6月以来新高。这一开户数也大幅超过沪市2006年至2023年10月平均新开户数（102.64万户）。

► **参考过往历史，开户数大幅增长季度，证券行业交易结算资金、经纪业务收入快速提升，证券行业指数也取得超额收益。**（1）2014年三季度，沪市A股新开户数同比增长81.5%，2014年12月证券行业交易结算资金余额达到1.2万亿，同比增速由6月的13.6%扩大至115.9%，代理买卖证券业务收入1049亿元，同比增速由2014年6月的-5.7%转为增长38.2%。2014Q4末，申万证券指数较2014Q3期末上涨93.5%。（2）2015年二季度，沪市A股新开户数达2105万户，同期证券行业客户交易结算资金余额升至3.41万亿元，同比增速进一步上升至427.7%。证券行业代理买卖证券收入同比增长393.5%。（3）2020年三季度，沪市A股新开户数952万户，同比增长100.3%，同季度券商结算资金与代买证券收入增速上升至21.9%、43.9%。2020Q3同期申万证券指数上涨18.9%。我们认为近期股票新开户数回升，证券公司交易结算资金和代理买卖证券业务收入规模有望实现同步增长。

► **从新开户结构来看，个人投资者占比较高，新开户数占存量比重较低。**第一，9月末以来个人开户热情高涨，个人投资者占比保持高位。2024年1-10月沪市A股新开户股票账户中，自然人投资者占比99.7%，与2006年至今的历史均值99.6%接近。第二，当前市场存量客户规模庞大，开户客户数同比增速与新增投资者占比较低。根据上交所数据测算，截至2024年10月，沪市A股自然人投资者累计开户数已达3.64亿户，2021年以来累计开户数同比增速放缓至7%左右，我们认为存量客户证券资产盘活，也有望为市场热度提供有力支撑。

► **关注营收规模排名靠前的头部券商，以及经纪业务占比较高的券商收入弹性。**2024年前三季度，中信证券、华泰证券、国泰君安等头部券商营收处在行业第一梯队，营收增速保持稳步增长。另外，方正证券、华西证券、天风证券等中型券商经纪业务占营收比重较高。我们认为头部券商有望受益于经纪、两融、自营等多业务条线的业绩共振，经纪业务占比较高的券商也有望在市场热度回暖过程中实现业绩快速修复。

► **投资建议：**近期股票新开户数与交易量抬升，我们认为有助于推动证券行业交易结算资金、代理买卖证券业务收入规模上升，四季度流动性保持宽松，增量政策加速出台，证券行业指数有望在业绩与估值的双击下取得超额收益。个股方面，我们建议继续关注营收规模较大的头部券商、经纪业务具备优势的中小型券商。

► **风险提示：**资本市场波动加大，证券公司财富管理、经纪等收入修复不及预期。

**分析师 张凯烽**

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲锋

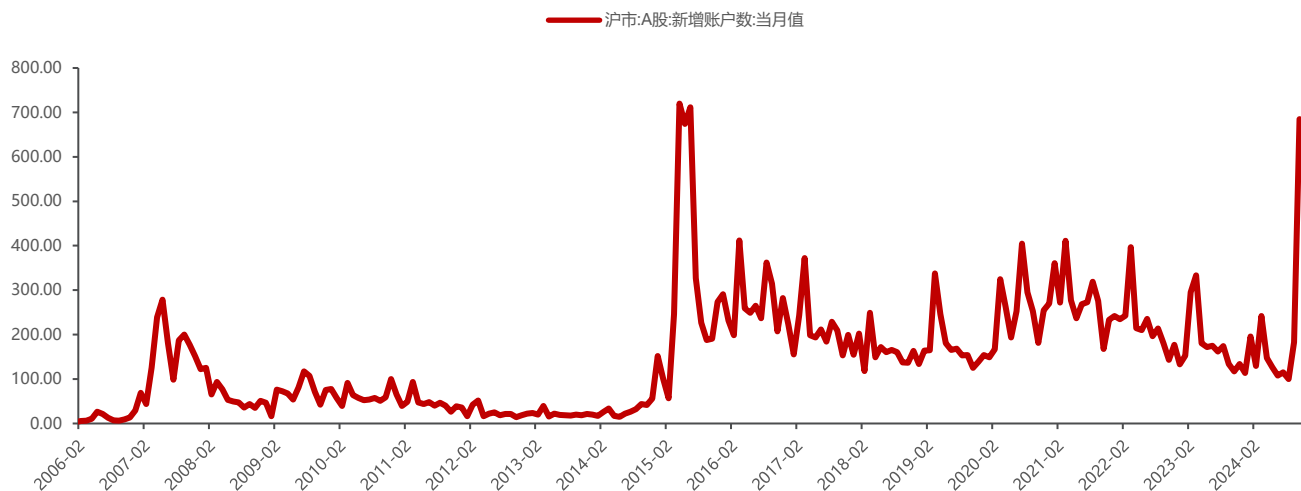
执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

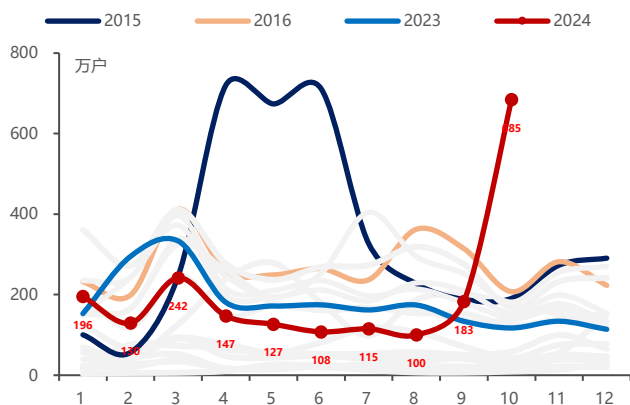
- 1.非银行业周报 20241103：季报后的非银板块仍需重视长期视角-2024/11/03
- 2.非银行业周报 20241027：互换便利落地，震荡后板块β蓄势待发-2024/10/27
- 3.非银行业周报 20241020：SFISF操作启动，关注有望超预期的非银三季报-2024/10/20
- 4.非银行业周报 20241013：重视财政增量政策下的非银板块持续性-2024/10/13
- 5.非银行业事件点评：头部券商吸收合并预案发布，行业资源整合助力业绩回升-2024/10/10

图1：2006 年至今沪市 A 股新增账户数



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：2006 年至今沪市 A 股新增账户数



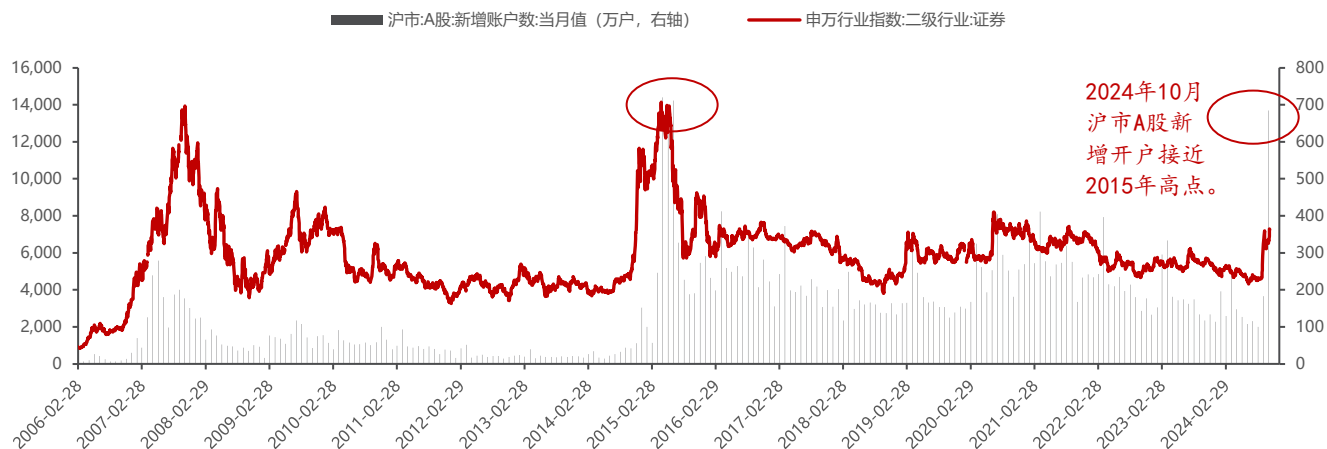
资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：数据截至 2024 年 10 月

图3：2006 年至今沪市 A 股累计开户数



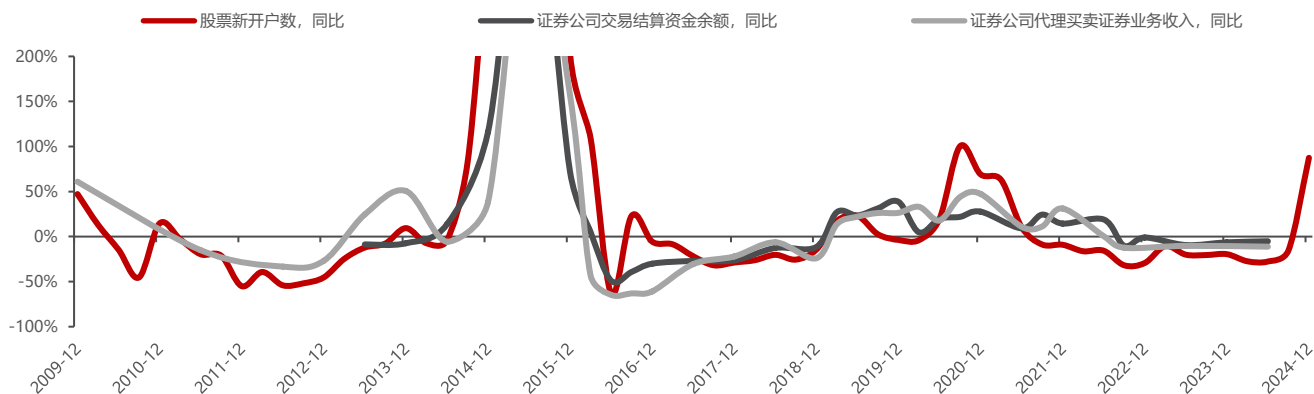
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：沪市A股新增账户数与证券指数走势



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图5：新开户增速领先交易结算资金和代买收入增速



资料来源：iFinD，民生证券研究院。注：数据截至2024年10月

资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至2024Q3上市券商经纪业务收入占比与营收

排名	2024Q3		2024H1		2023		2024Q3			2024H1			2023		
	证券公司	经纪业务收入占比	证券公司	经纪业务收入占比	证券公司	经纪业务收入占比	证券公司	总营业收入(亿元)	同比(%)	证券公司	总营业收入(亿元)	同比(%)	证券公司	总营业收入(亿元)	同比(%)
1	方正证券	42.3%	天风证券	50.7%	锦龙股份	103.9%	中信证券	461.42	1%	中信证券	301.83	-4%	中信证券	600.68	-8%
2	华西证券	41.1%	华西证券	45.8%	华西证券	46.6%	华泰证券	314.24	15%	华泰证券	174.41	-5%	华泰证券	365.78	14%
3	天风证券	38.7%	长江证券	43.5%	方正证券	46.0%	国泰君安	290.01	7%	中国银河	170.86	-2%	国泰君安	361.41	2%
4	长江证券	36.7%	方正证券	42.8%	华林证券	42.8%	中国银河	270.86	6%	国泰君安	170.70	-7%	中国银河	336.44	0%
5	华林证券	31.1%	华林证券	35.0%	长江证券	40.5%	广发证券	191.37	6%	广发证券	117.78	-11%	广发证券	233.00	-7%
6	锦龙股份	29.4%	中银证券	30.1%	华创云信	37.7%	申万宏源	174.56	0%	申万宏源	108.76	-11%	中信建投	232.43	-16%
7	光大证券	28.5%	华创云信	29.9%	中银证券	28.7%	中信建投	143.15	-37%	招商证券	95.95	-11%	中金公司	229.90	-12%
8	中银证券	28.3%	光大证券	29.7%	招商证券	27.9%	招商证券	142.79	-12%	中信建投	95.28	-29%	海通证券	229.53	-12%
9	中原证券	28.1%	国金证券	28.8%	光大证券	27.6%	东方证券	140.79	-5%	中金公司	89.11	-28%	申万宏源	215.01	4%
10	国金证券	27.1%	太平洋	28.0%	天风证券	27.3%	中金公司	134.49	-27%	海通证券	88.65	-48%	招商证券	198.21	3%
11	中泰证券	26.6%	国信证券	27.5%	中原证券	27.0%	海通证券	128.99	4%	东方证券	85.71	-1%	浙商证券	176.38	5%
12	华创云信	26.5%	中泰证券	27.1%	华安证券	26.4%	国信证券	122.71	-10%	浙商证券	80.00	-5%	国信证券	173.17	9%
13	中信建投	26.2%	锦龙股份	26.9%	国信证券	25.1%	浙商证券	118.96	-6%	国信证券	77.57	-5%	东方证券	170.90	-9%
14	招商证券	25.7%	招商证券	26.9%	西南证券	25.1%	兴业证券	88.11	10%	兴业证券	53.91	-22%	中泰证券	127.62	37%
15	国信证券	24.8%	中信建投	26.4%	广发证券	24.9%	东吴证券	84.37	-5%	中泰证券	50.99	-23%	东吴证券	112.81	8%
16	太平洋	24.4%	财达证券	26.4%	国金证券	24.5%	东兴证券	80.68	-13%	东吴证券	50.51	-5%	兴业证券	106.27	0%

17	财达证券	24.1%	国联证券	25.7%	财达证券	24.1%	中泰证券	74.24	53%	东兴证券	48.78	168%	光大证券	100.31	-7%
18	信达证券	22.3%	广发证券	23.5%	中信建投	23.9%	光大证券	64.06	113%	光大证券	41.84	-32%	方正证券	71.19	-8%
19	西南证券	20.9%	华安证券	22.3%	太平洋	23.8%	方正证券	54.33	-30%	方正证券	37.22	-8%	长江证券	68.96	8%
20	广发证券	20.8%	信达证券	22.0%	中泰证券	23.1%	国元证券	50.55	-12%	西部证券	33.29	-15%	西部证券	68.94	30%

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026