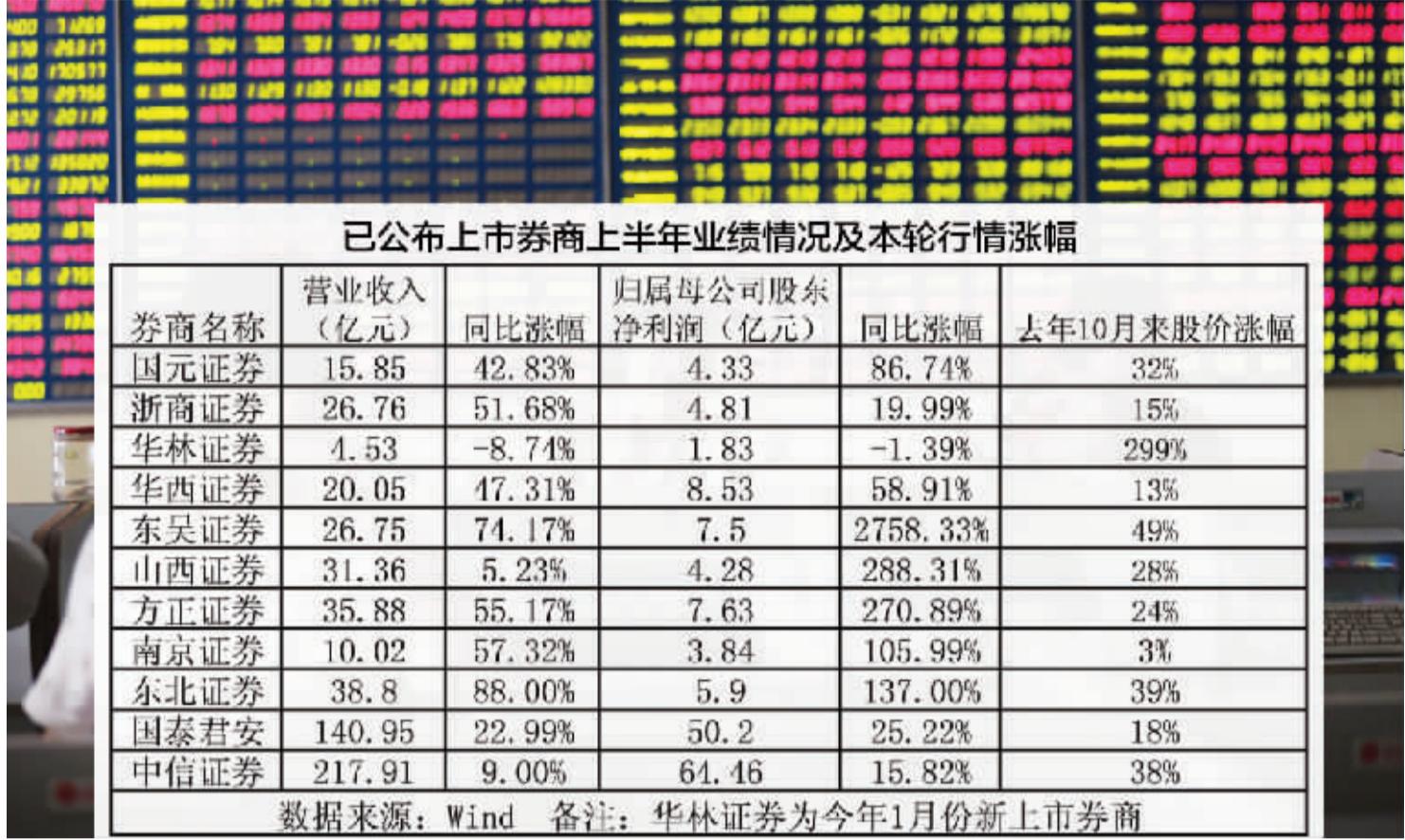


截至8月22日晚记者发稿时，共有11家上市券商公布了上半年业绩报告，分别为东吴证券、华西证券、方正证券、山西证券、国元证券、浙商证券、华林证券、南京证券、东北证券、国泰君安、中信证券。

经梳理发现，除华林证券业绩略有下降外，其余公司营业收入和净利润均大幅增长。从历史来看，“券商牛”与“A股牛”密不可分。分析机构指出，本轮A股行情券商股有望成为主导品种。



## 成交量是关键

□本报记者 吴杰

大盘自周一放量大阳线以来，连续三个交易日成交量持续萎缩。沪指上方缺口处压力渐大，由于没有成交量支持，沪指在两个十字星之后，周四高开后惯性回落，选择向下跌探支撑，盘中最低回落13个点。上涨时无量后劲不足，下跌时无量则吓不出恐慌盘，抄底资金热情不足，可以说不放量是5月份以来大盘呈现弱势盘局的根本原因。

周四盘中深圳板块开始分化，前排龙头股走势尚可，后排跟风的纷纷掉队。空间高度打不开，投资者于是避高就低，导致热点轮动太快。周四上午先后启动了深圳国资改革板块，深赛格一字板，带动沙河股份、华控赛格也开出一字板，但后两者下午涨停板被砸后放量回封。足球板块中莱茵体育冲击涨停，中体产业、雷曼光电等集体拉升。紧接着OLED板块异动，领益制造、长信科技大涨。工业大麻板块中龙津药业直线封板，福安药业、顺灏股份等集体异动。然后是新能源汽车板块、军工板块、石油化工板块纷纷走强。在成交量不能有效放大的情况下，一上午就有七个板块轮动冲高，资金难以继续导致大盘回落调整。

走趋势的价值股在调整中可以继续低吸，比如说猪肉股经过前几天调整后，周四正邦科技、新希望等都逆势走强。这类个股放量大阳线往往是短线卖点，要在持续调整的阴线中买入。大科技板块中的华为、5G、人工智能等板块都值得关注。

在市场热点轮动加快、短线操作难度加大的情况下，贵州茅台股份却悄悄地创出1104元历史新高。考虑到近期以来市场热点一直在大科技和大蓝筹之间摇摆，周四贵州茅台的新高预示着什么，值得投资者深度思考。

## 站上1100元大关 茅台酒香还能飘多高

□本报记者 张枕河

22日两市第一高价股贵州茅台再度引发市场聚焦。截至收盘，股价刷新历史新高，并且站上1100元大关，上涨3.56%收报1104元。

贵州茅台股价为何能持续走强？业内机构对这只明星股是否持续看好？后市风险是否同步加大？

### 攀高之路仍未结束

业内机构多数认为，贵州茅台当前基本面较好，股价涨势或仍未结束。

川财证券研究所所长陈雳指出，在22日的主题行业中，白酒行业全线上涨，贵州茅台站上1100元，继上周以来第二次创下历史新高。随着中秋国庆临近，贵州茅台有计划放量，或将引起市场批价小幅下降，但市场的旺盛需求不减，高端白酒投资机会值得关注。

太平洋证券在最新报告中给予贵州茅台1240元/股的目标价，这意味着其依然有明显的上涨空间。报告认为，贵州茅台目前正紧锣密鼓地部署营销体制调整和渠道变革，下半年直供及直销有望增加。目前逐步落地的600吨大型商超（KA）直供的招标以及推进中的400吨电商招标将大比例增加KA直供和电商的配额。此外，管理层此前透露直营门店配额有望新增1100吨达到1600吨左右，将大幅提升直销的比例。

华创证券则更加乐观，给予贵州茅台的目标价为1250元/股。

### 消费升级带来新风口

市场人士指出，随着中国经济进一步企稳，中产阶级消费能力有望提升，消费升级将为A股投资带来新的风口。

中信建投证券在最新研究报告中指出，白酒行业经历调整后，2016年以来开始复苏，伴随着中产阶级崛起和消费升级，高端白酒消费结构发生改变，个人消费和商务消费占据主导地位，白酒消费向高端和名酒集中，高端白酒迎来发展良机。

中信建投强调，贵州茅台作为高端白酒龙头，已成为行业标杆和价格领导者。根据茅台基酒产量公告远期目标5.6万吨，简单推算茅台2024年对应可售成品酒产量或达4.6万吨，增幅较2018年达40%。预计未来茅台吨价提升主要来自三方面，一是仍存在提价预期；二是直营比例持续提高；三是茅台同时会增加更多高附加值的非标产品，预计到2024年，茅台及以上产品收入或达1400亿元规模，年复合增速达15%。

东兴证券指出，茅台批价的不断走强，主要是茅台酒供不应求导致。从2015年白酒复苏至今，白酒的消费群体正在发生变化，现在以日常消费为主，白酒的可选属性逐渐减弱，这也为高端白酒需求提供了较强韧性。在此背景下，茅台的终端价格也将得到需求韧性的支撑，中秋价格有望坚挺。

东兴证券还强调，按照2020年EPS计算，给予公司30倍估值，上调目标价至1424元，空间达40%以上，维持“强烈推荐”投资评级。

## 上市券商上半年答卷“优异”

# “券商牛”“A股牛”密不可分

□本报记者 周璐璐 张利静

### 市场回暖带动券商业绩

又到半年报披露窗口期，与业绩普遍下滑的2018年不同，2019年上半年上市券商的业绩可谓捷报频传。

据Wind数据，目前共有11家上市券商披露了半年度业绩报告，这11家券商中仅有华林证券业绩小幅下滑，其余均实现大幅增长。其中，东吴证券、山西证券、方正证券、南京证券、东北证券归属于母公司股东的净利润同比实现翻倍。

东吴证券是券商业绩增长的“领头羊”，半年报显示，公司上半年实现营收26.75亿元，同比增长74.17%；归属于母公司股东的净利润7.5亿元，同比增长2758.33%。山西证券、方正证券、南京证券、东北证券归属于母公司股东的净利润分别同比增长288.31%、270.89%、105.99%、137.00%。

对于上半年券商业绩大增的原因，这11家券商均在报告中表示，一方面，受科创板开板、MSCI扩容、A股纳入富时罗素全球指数、沪伦通开通、QFII额度翻倍、股指期货松绑等诸多利好因素影响，A股市场表现较亮眼，呈现出结构性牛市特征，这为券商各项业务的开展提供了良好外部条件；另一方面，面对积极有利的市场环境，券商也在积极提高综合金融服务能力与风险防控能力，各项业务稳步发展。

### 牛市启动券商先行

“牛市启动，券商先行”，这句股谚足以

说明券商板块在牛市中的分量。

纵观2000年以来A股牛市行情共有四轮，第一轮发生在2005年6月6日至2007年10月16日，上证指数从998点一路上涨至6124点的历史最高点，期间券商板块从748点附近启动至14808点见顶，涨幅达1879%，这一轮牛市中券商板块甚至晚于大盘在11月见顶后才姗姗回落。

第二轮牛市发生在2008年10月29日至2009年8月4日期间，随着多项刺激计划相继推出，大量资金进入股市交易，上证指数涨幅约101%。期间，券商板块从6600点附近涨至10540点，涨幅近60%。

第三轮牛市则是2014年7月22日至2015年6月12日，以南车北车大合并为开端，大盘从2000点左右一路涨至5178点，创下2007年以来第二高点。期间，券商板块从4822点附近涨至17556点，涨幅约264%。本轮牛市中券商股早于A股一个多月见顶。

今年年初的这轮行情，2019年1月以来上证综指涨幅15.62%；券商板块则早于A股在2018年10月便启动上涨行情，从5328点附近反弹，至3月份最高涨至10417点，涨幅达96%，目前于8416点附近盘整。

每轮牛市可能都有相似之处，但程度和节奏上均有所差异。因此尽管每轮牛市来临前，券商虽然都能先行一步，但板块在启动时间、涨幅、领涨个股方面于每轮牛市中却不尽相同。

东北证券分析师戴绍文指出，从上一轮A股牛市中券商股业绩变化和估值预期的分析中可以看出，牛市前期自营占比高的券商

业绩弹性会先体现出来，但最大的赢家最终还是老牌经纪券商；大券商牛市上涨阶段估值的提升在业绩兑现时可以被很好地消化。

戴绍文表示，上一轮牛市大起大落，券商利润的变化在一年多的时间里也历经了“过山车”。回过头来看，资本市场大幅走高加上宽松的金融监管环境，那波牛市券商业绩的高点未来很长一段时间内都很难被超越。

他分析，据统计，2014—2015年牛市券商的业绩增速在2015年中期达到高点，样本券商（2014年前上市的券商）的合计营收和净利润增速分别达到247%和330%。“2015年下半年由于市场大跌以及2014年基数已高，全年业绩增速回落，但年度业绩达到高点，我们统计的18家券商在这一年净利润达到1100亿元，中信、海通、广发分别赚198亿元、158亿元和132亿元。一年内再赚到接近200亿元对任何一家券商来说都不太可能，但半年度300%的增速由于基数因素目前还是有可能达到的。”

### 进攻锁定“券商+科技”

A股大盘今年以来“扬扬后抑”，分析人士预计，目前A股“N”字型走势的第二笔已接近尾声，A股新一轮牛市正进入第二阶段。

海通证券研报认为，牛市有三个阶段，第一阶段为“孕育期”，普涨轮涨特征明显，先价值后成长再价值；第二阶段为“全面爆发期”，会出现主导产业，盈利是决定变量，如2005—2007年牛市的地产产业链、

2012—2015年牛市的移动互联网板块；第三阶段为“疯狂期”，此时盈利增速已趋于平缓，失去第二阶段的加速度，但以散户为代表的增量资金仍在加速进场，形成最后一冲。

海通证券研报指出，年初至今为本轮牛市第一阶段，第二阶段正蓄势待发，企业盈利将触底回升，“科技+券商”有望成为新的主导品种。

华泰证券研报表示，继续左手科技，右手券商，积极迎接A股新一轮牛市。

对于券商板块后市，方正证券分析师左欣然持乐观态度。首先，两融业务松绑，延续激发市场活力；其次，完善风险控制指标，宽严相济提高市场流动性；第三，重视监管政策的连续信号，政策红利下券商业务能力渐强，除信用类业务外，投行业务、衍生品业务皆连续出台支持性政策，政策效应将逐渐加强。合理充裕的流动性环境叠加宏观逆周期调节，券商的贝塔效应会带来正回报。

安信证券分析师张经纬、蒋中煜表示，头部券商享受改革红利，看好券商“期权价值”。近期市场避险情绪对股市整体和券商股产生一定负面影响。但从基本面看我国经济具有较强韧性，流动性相对宽松且政策持续发力，A股经过调整后仍有望在三季度迎来上升行情，券商股可作为A股上涨的“买入期权”进行配置。

对于科技股，民生证券研报指出，受益于物联网、云计算、大数据、AI、5G等技术发展带来的需求扩张，科技行业将长期处于景气周期，坚定看好科技股在本轮牛市中的表现。

## 沪市公司有担当 整体运行稳中向好

（上接A02版）定期摸排公司的风险情况和演变，并进行动态风险分类，采取针对性的监管安排。对市场广泛关注的经营风险、财务风险、公司治理风险、高比例质押风险等，上交所也一直紧盯严防。

二是注重事中监管，抓早抓小，防微杜渐。近年来，交易所不断强化事中监管约束，及时干预不当行为，防止小风险酿出大问题，给公司造成难以挽回的损失。今年年报审核中，公开发函问询252家次，帮助投资者更全面准确掌握公司情况、识别风险。日常公告审核中，紧盯现金交易、关联交易、“三高”重组等事项，通过快速问诊、监管约谈，有效传递监管约束。三是严惩违规行为，维护市场公平秩序。重点查处损害上市公司及投资者利益、市场反响强烈的违法违规行为，引导、督促上市公司回归主业、专注经营、努力提升质量。2019年上半年，上交所共作出公开谴责11单、通报批评30单、监管关注45单，还对违法性质极为严重的2名责任人作出公开认定。

一些重大个案在前期监管中已经得到有效遏制查处，市场风险得到了及时揭示和释放，维护了市场稳定运行。信息披露是资本市场的生命线，犹如氧气对人的的重要性。上市公司稍有风吹草动，不同声音和消息便满天飞，迫切需要有上市公司和监管部门的权威发声。这几年，大家对监管层的敢于亮剑、掷地有声有目共睹。对重点公司、敏感事项，交易所基本都第一时间采取监管措施，传递监管态度、回应市场关注。证监会、各地证监局也不断加大监管力度，为市场正本清源、稳定预期发挥了重要作用。在东方金钰向中国蓝田转让控股权一案中，上交所连续发出多封监管函件，最终在监管和舆论合力下，公司终止控制权转让交易；在\*ST毅达信披失联一案中，上交所果断发出监管通报，向市场公开公司“无人驾驶”状态，最终由独立董事建立信披联系；在市场高度关注的ST康美重大风险一案中，上交所始终与市场和投资者站在一起，迅速发出多封监管函件，证监会快查快处，及时回应市场期待，并通报表示对涉嫌犯罪的，严格按照有关规定移送司法机关追究刑事责任；在辅仁药业未按期实施股权分派一案中，上交所及时对公司实施临时停牌，向公司发出问询函，最终公司披露其资金实际状况，其违规情况无所遁形。

### 问询促公开 投资者避雷有方

对发现的问题、线索和风险，全面、客观、及时地向市场公开披露，是帮助投资者及时识别、规避风险的重要方法。从投资者反映的情况来看，比较顾虑的是在毫无先兆的情况下，上市公司突然爆发风险。及时发出问询，督促公司公告，让投资者能尽早辨识风险，在市场交易中用脚投票，使得风险能够逐步释放，是监管部门一以贯之的工作思路。在对2018年以来沪市关注度较高的30余单个案梳理分析后发现，绝大多数公司是交易所发现问题、发出问询后，引起市场警惕和关注的。随着多次问询和督促披露，投资者逐步识别风险、及时止损、用脚投票，这些公司的股价也有相应反映。统计显示，扣除大盘涨跌幅，这些公司自首次问询前至今，平均市值下降46%，中位数为下降38%。与之类似，沪市这两年立案公司中，自其前期被问询至被立案调查时，扣除对应大盘涨跌幅，期间平均市值约下降28%。可见，经过反复问询和风险揭示，问题公司大都被迫卸下面具，真实面目水落石

出，公司风险得以逐步释放。

资本市场是一个信息多元的市场，既有深入分析、理性探讨的声音，也有一些噱头性、标题式的负面信息，投资者也不宜一概盲从偏信，需要明辨是非，保持独立思考。近期，市场有所波动，负面情绪呈蔓延态势，五花八门的“问题公司”名单随之而来。有的报道通过耸人听闻的标题吸引眼球，部分长期业绩较好的公司，稍有业绩波动，就被冠以“白马股爆雷”。有专业人士研究后发现，近期各类型“问题公司”，不少是未辨真假、不分轻重，有的在关键数值或指标上出现数量级上的差错，有的是早已纠正的历史问题。其余稍有信息含量的问题描述，多数已在前期监管函件中公开，公司股票交易早有反应。投资者还是要有所辨别，找准信息源，不宜偏听偏信，避免可能作出错误的投资决策。

专家建议，投资者要避免“踩雷”，还是要返璞归真，回归基本的投资方法和理念，保持良好的投资心态。资本市场投资，风险比较高，也有一定的专业性。投资者要避免“踩雷”，有几个方面值得注意。一是选择一些长期经营质量稳定的公司股票作为投资标的。这类公司具有历史经营业绩稳定、信息披露质量高、注重对投资者的分红回报和负面新闻报道少等特点。选择这些公司来投资，“踩雷”风险将大大减少。二是具备对公司价值进行投资分析的信息辨别能力。要充分、及时关注上市公司公告、监管部门函件等官方的信息披露材料，对于市场媒体的分析文章要辩证客观地进行分析，关注是否具有客观事实依据。对于标题类、噱头式、无来源的文章不能偏听偏信，更要避免轻信各种渠道的所谓内幕消息、小道消息。三是克服挣钱短钱、挣快钱、挣大钱的过于自信心态。证券市场是一个高风险市场，股票价格具有较强波动性。投资者如果投机心理过强，急于求成、快进快出、跟风炒作，反而容易受到更大损失。

### 源头设卡 共同严防风险公司

从源头上减少风险公司的出现，首先需要

市场各方主体归位尽责，单靠监管解决不了所有问题。现在市场有一种声音，认为上市公司出现问题就是监管不到位的结果。

确实，监管永无止境，需要不断改进优化，提升监管效能。同时，应当实事求是地考虑风险公司出现的根源是什么、监管资源到底有多少、监管的边界在哪里？重大违规公司的出现，归根结底是因为上市公司不守诚信、急功近利、违法违规行为所造成的。尤其是一些业绩造假、掏空上市公司行为，更是上市公司“关键少数”毫无规则意识，甚至不惜铤而走险的结果。在这些问题的处理上，面对数以千计的上市公司和不胜枚举的市场参与主体，监管资源还是相对有限的，单靠紧盯紧防战术难以奏效。这些问题的解决，要靠建立市场化的约束机制，让市场各方真正做到履职尽责；也要切实提高违法违规成本，让有违规越界动机的公司和主体有所敬畏、知其进退。

专业人士分析，有效发挥市场各方监督合力，持续推进深化资本市场制度改革，完善市场化约束机制。打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，核心是要通过机制安排和制度建设，充分调动市场各方主体的主动性，促使其发挥应有作用，真正形成行之有效的市场约束机制。很多市场有识之士指出，要以增强市场约束作为主要考虑，着力完善市场供需机制、激励约束机制和交易机制等。通过这些机制的完善，形成比较准确的价格信号，引导规范市场主体行为，培育讲诚信、守规矩的市场文化。上市公司的股价要合理反映公司价值，引导其承担自我完善、自我规范和自我提升的主体责任，坚持“四个敬畏”、严守“四条底线”；中介机构的收费要与其执业质量和责任担当相匹配，推动其勤勉尽责，当好资本市场“看门人”；投资者要强化风险意识、聚焦公司价值，不能仅靠技术化的大举低吸，更应避免盲目跟风炒作、短期投机，真正形成价值投资、理性投资和长期投资的基本理念。