

积极参与科创板 以深度研究争取超额收益

□本报记者 张焕昀



科创板有助于经济结构转型升级

在美国做过执业律师、在香港供职于国际投行、在国内做过多年PE，温智敏丰富的金融从业经验及宽阔的国际视野，使他对于资本市场的发展有着敏锐的观察与洞见。

谈到科创板，温智敏首先从宏观角度指出：“结合全球发展趋势与整体环境来看，科技创新能力一定是国家战略定位上最重要的环节之一。”

在温智敏看来，科创板的推出主要将有三方面影响。

第一，科创板及其相关制度的落地，有助于发展直接融资。

因为经济发展阶段的不同，此前国内金融市场是以银行为代表的传统间接融资为主。但银行借贷的资金讲究严格的风险控制，需要更多企业本身的资产来做抵押，以及足够的现金流作为还款来源。而科技创新型企业的研发往往具备诸多不确定性，传统的银行间接融资渠道不足以支撑科技创新的融资需求，风险承受度也难以匹配。因此，发展直接融资，降低金融风险。而科创板的增量改革，将成为直接融资的发令枪。

第二点，科创板的推出有助于“调结构”，助力国内经济转型升级，促进新旧动能转换。

温智敏指出，中国新旧动能转换的关键是相对粗放的经济增长模式要转化为高质量的增长，急需科技创新的推动，最终需要落实到一批具有创新精神的企业家身上。这样的创新需要承担很多风险，也需要资本的注入，科创板设立的重要程度不言而喻。“科创板的推出实际上就是在支持新兴生产力”，温智敏指出：“尤其是核心硬科技企业，更加迫切需要科创板这样的平台，让市场与资本发挥自身资源配置的作用。”

第三点，科创板承担了国内资本市场改革的重要任务，即实现了以信息披露为核心的证券发行注册制度。同时，科创板上市公司定价的市场化，也体现了资本市场进一步改革开放的方向。

在温智敏看来，这是中国资本市场上一个全新的生态，未来将会带动国内直接融资市场的大发展，这样的“试验田”如果获得成功，将会产生巨大的表率与示范作用。

“未来这种成功经验也将被进一步推广，从而积极显著地推动中国资本市场长期的健康发展。”温智敏表示。

温智敏，大成基金副总经理/首席战略官。中国人民大学经济学学士，美国华盛顿大学国际事务硕士和美国哈佛大学法律博士。曾担任标准银行亚洲有限公司董事总经理兼中国投行业务主管、三山投资公司董事总经理、中银国际亚洲有限公司金融机构组主管、美国Hunton&Williams国际律师事务所纽约州执业律师。2015年4月加入大成基金管理有限公司。目前担任中国上市公司协会第一届并购融资委员会委员，2017年10月出任欧美同学会-广东哈佛同学会首任会长。

2019年6月13日，终将载入中国资本市场的史册。这一天，万众期待的科创板正式开板。同一天，大成科创主题3年封闭运作灵活配置混合基金（下称“大成科创主题”）获批。

这只凝聚了大成基金权益投研精华的产品早已稳扎稳打，悄然准备，静待最后的发令枪响。大成基金副总经理温智敏表示，对于科创板，大成基金一定积极参与。做好科创板投资，本质上是要做好对符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业的研判工作。因此，大成基金早已配备了丰厚的投研资源，备战科创板。“大成基金一直秉持价值投资理念，深耕投研一体化，致力于为投资者获得可持续的超额收益，迄今已经形成了优秀的投研理念、文化和投研体系。在科创板的投资中，这样的积累将得到升华运用，在未来将是持续创造超额收益的关键因素之一。”

超额收益源自深度研究

在科创板万众瞩目的背后，公募基金的角力也已上演。

截至目前，至少三批次的科创板主题基金已经相继获批发行，未来仍有大量产品静待审批。而科创板的投资范围放开到所有存量公募基金，也使得竞争更显白热化。

有业内人士直言，科创板对于资管机构而言，将会是一次“大考”。不仅仅是科技领域投研实力的比拼，更是各公司整个投研体系的较量。“我们始终认为，主动管理能力是资管行业核心竞争力的表现。做投资最重要的是如何获取‘圣杯’，即可持续地为投资者赚取阿尔法。”温智敏指出。

超额收益，源自超越市场的深度研究。实际上，大成基金很早即明确了以基本面研究为核心的价值投资理念，坚持主流、可复制、规模化的投资方法。不去追逐短期趋势，而是深入研究企业长期价值，构建有原则有纪律的组合。

他表示，大成基金投研理念的关键是“坚持投资引领研究，研究驱动投资，研究的成果有效转化为投资业绩。”

具体来看，在组织建设方面，投资与研究团队跨部门深度协作，目前配置有六个小组，包括宏观策略小组、绝对收益小组、上中下游以及TMT小组，各组基本由资深基金经理担任组长。六小组共同作战，明确研究方向，在全市场数千只股票中，精选出数百只构建股票池，进行深度研究，其中更会有数十只标

的作为战略重点关注，进一步深度研究。

温智敏介绍，在勤奋专注追求专业精神之外，大成投研体系内部也十分注重独立思考与开放交流的团队文化。这是大成投研文化中对“极度求真”的信仰。在相对平等自由的环境中交流投研的想法，以客观事实为依据，每个人都可以提出能力圈内的投资建议，互相交流协作，提升投研的效率。

“我们鼓励这种不同视角的交流，这种辩论能够帮助我们尽可能地接近真理，从而提高在投资不确定性中的胜率。”温智敏表示。

与此同时，在人才机制方面，大成基金也从考核评估、激励机制方面着手，实现优胜劣汰，有序更新，不断培养、激励与保留人才。例如，大成内部对于研究员考核的特色之一在于，对研究员的深度报告质量的检验，根据投资结果来进行统计分析。而对于做决策的基金经理而言，大成基金的考核也偏向长期。因此，尽管在短期内看产品业绩可能并不是非常耀眼，但拉长到三五年时间来看，大成的投资组合在同类比较中确实也都名列前茅。

近年来，深耕投研一体化的大成基金通过点滴积累，聚沙成塔，权益团队体系建设也颇具成效，人才不断涌现，核心投研人员传承有序，老中青层次分明。

“很多年轻的基金经理都是在大成基金成长起来，对公司文化理念有着充分的认同，相互之间的互动、交流和支持都非常有效率。”温智敏表示。

着眼优质企业长期价值

温智敏拥有丰富的投行经验与国际化视野，也有过多年PE从业经验。在他看来，此次科创板的询价定价制度，本质上体现了市场化的发展趋势。

温智敏表示，作为长期价值投资者的公募基金，大成基金将积极参与科创板定价。但如果企业资质不佳、风险较大，也会理性规避。坚持基本面的价值投资，有所为有所不为，赚能力圈范围的钱才是大成基金的强项。因此，大成基金将通过对科创型公司的深入研究，精选具有估值优势和成长优势的科创型公司进行投资，以战略配售方式参与具有长期发展潜力的优质公司，分享公司成长及价值实现的红利。对优质公司的衡量主要从公司所在行业的发展特点及公司的行业地位、公司的核心竞争力、公司的经营能力和治理结构等方面进行，也会关注公司的盈利能力、增长能力、偿债能力、营运能力以及估值水平等。

温智敏表示，公司内部的研究人员初步筛选研究认为，申报科创板的企业有三分之一可能存在比现有A股同类上市公司更强的竞争优势。“科创板企业的研究分析方法和其他企业本质上没有不同，都是基于对于行业未来的发展空间与方向判断，对上市公司商业模式与核心竞争力、财务指标等的理解。另外，对‘关键人与治理结构’的评估，也应该是对科创板企业考量的一个重点。”基于多年的PE/VC投资经验，温智敏指出：“因为不少企业仍处于创业期或成长期，此时创始人和创始团队的因素十分关键，在某些时点，可能是最重要的因素。”

从公开消息可以判断，对于TMT相关

行业的研究，一直是大成基金的特色之一。温智敏透露，近期大成基金又引进了一批经验丰富的研究人员，进一步夯实了投研实力。大成基金专门组建了科创板研究小组为大成科创主题提供投研支持，该小组由两届金牛奖得主、大成精选增值基金经理李博及大成TMT研究组长谢家乐共同管理，共有9名具有相应学科背景的研究员，分别毕业于清华、北大、复旦、华中科技大学、香港大学、外经贸、南京航空航天大学等，团队成员既有拥有高端制造发明专利的优秀博士，也有具有买卖双方研究经验的优秀分析师。小组的所有核心成员均有3年以上科技领域研究经验，擅长用金融逻辑分析高精尖技术，全面覆盖科创板六大方向产业链。

温智敏强调，科创板本身是一个新生事物，在积极参与的同时，也要明确管理流程，做好风控。他举例说：“此前全球最大网约车公司Uber在纽交所挂牌就遭遇上市首日大幅破发的窘境，而非洲最大电商平台、被市场戏称为‘非洲阿里巴巴’的Jumia上市后，股价也经历了大起大落的过程，波动非常大。”

对此，大成基金公司内部已经通过并发布了科创板投资的详细配套管理制度。这一套制度覆盖了整体的投资研究，包括股票入库、战略配售、网下申购、交易环节、风险控制等一系列流程与事项。

“试验田”难免面临风风雨雨，温智敏希望整个行业对科创板的发展要具有一定的包容心态。“从长期来看，科创板表现非常值得期待。大成基金一定会积极参与，发现价值，并为投资者创造可持续的阿尔法。”