

金牛理财网微信号
jinniulicai

www.cs.com.cn

金牛基金周报

FUND WEEKLY

可信赖的投资顾问

2019年7月15日 星期一

总第425期 本期16版

国内统一刊号:CN11-0207

邮发代号:1-175 国外代号:D1228

主编:王军 副主编:徐国杰 侯志红



■ 主编手记

科学估值“科创”在路上

科创板开市日益临近，首批公司的市场化询价发行惊起“哇”声一片。科创板的“子弹”在飞，市场生态正在悄然重塑。数据显示，首批25家科创板企业平均市盈率为49.21倍，其中，中微公司估值最高，达到170.75倍；久违的超募重现，这引来对“双高”发行的担忧。笔者认为，从市盈率的角度来看，首批科创板公司的部分股票价格定得确实不低，这不能排除部分参与询价机构误判的可能，但更可能是市场价格发现的一些因子开始起作用。

市场化价格的形成影响因素众多，短期价格并不仅仅取决于基本面的价值，可能受市场情绪和供求等短期博弈因素影响更大。科创板公司的初创阶段使价格的确定更为复杂。从机构报价的情况来看，是综合考虑基本面价值、筹码稀缺性等诸多因素的。相对来说，在开始阶段供给较少，而且A股历来有“炒新”传统，新股不败更几乎是A股20多年的“神话”。为了保证获得一定筹码，机构会给出部分稀缺性溢价，博弈因素的影响确实比较明显，因此部分报价相对偏高，有其阶段性的合理性。

科创板试点注册制，实行包容性的上市制度，在发行和上市条件设置、审核效率等方面逐步接近成熟资本市场。从美国等市场情况来看，上市企业不可避免会出现鱼龙混杂的现象。从首批科创板公司来看，各家公司具体情况千差万别，中介机构提交的资料质量也参差不齐。而且，科创企业商业模式较新，业绩波动可能较大，经营风险较高，科技企业的估值，需要考虑企业所处的发展阶段和地区的不同特点。对科创企业来说，其技术的复杂性和新技术未来市场的不确定性对估值构成了巨大的挑战。对投资来说，更大的挑战在于投资科创板公司重要的可能不仅在于对成长性的预期，更在于对成长性的不确定风险定价。对于机构来说，如何合理科学估值和定价，是一个试错的过程，需要时间和实践来验证。

虽然从表面上来看，此次的市场价发行并没有改变各路资金对打新的追捧，但实际上，新股中签率已透露出不同以往的迹象：据券商测算，网上中签率相较此前新股平均水平提升约70%；单个网下投资者获配比例显著提升至0.37%左右，相较A股此前的0.017%，增幅超过20倍。随着未来科创板供给增加，筹码的稀缺性会减少，“炒新”的冲动会逐步消退，但博弈成分对新股报价的影响会不会随之减弱，估值定价会不会越来越回归基本面价值，需要接受市场的“洗礼”和检验。

侯志红



第十六届中国基金业
金牛奖巡访特刊 08/09/10

02基金新闻

离职潮再现
上半年127位基金经理离职

02基金新闻

首只私募资产配置基金诞生

16基金面对面

夏俊杰：
知行合一 做逆向投资践行者

农银养老2035(FOF)
即将发行

视觉中国图片