

科创板开市

新一代信息技术迎发展机遇

□博时科创主题3年封闭基金经理 肖瑞瑾

科创板于7月22日开市,从已公布的发行结果来看,在科创板网下发行中,公募基金成为最大赢家,占全部网下获配的七成到八成,由此可见,基金在科创板发行及定价中起到重要作用。对此,笔者认为,相比目前主板上市企业,科创板公司更多处于产业生命周期的初期,新一代信息技术高科技企业将在未来5-10年迎来黄金发展期,依托国内显著的工程师红利、多年的技术积累、资金政策支持以及最重要的庞大内需市场,中国本土科技创新力量将快速崛起。

科创板将加速技术向产品转化速度

科技产业的发展需要从技术、市场、资金、人力等多方面获得合力。中国有庞大的内需市场,在人口红利逐步减少的背景下,社会资源将更多向技术创新倾斜,特别是支持新一代信息技术的发展。一部分有技术创新实力、但欠缺资金支持的创新公司,登陆科创板进行募资,将解决资金短板问题并加速技术向产品的转化速度。

在笔者看来,相比目前主板上市企业,科创板公司更多处于产业生命周期的初期,上市募资投向主要是技术的产品化需求。公司在技术完成产品化之后,资金开始投入市场推广和渠道建设,完成产品销售和服务提供后,才能看到经济效益和投资回报。

因此,科创公司的估值框架比主板企业更复杂,需要更深入的研究支撑。成熟阶段的企业相对更容易预测产品的市场空间和具体的投资回报率,进而确定市场应给予的估值水平。而科创板企业则更多需要评估企业的技术路线风险、产品能力和远期市场空间,准确预测投资回报率的难度较大。

新一代信息技术领域是科创板的第一大产业,特别是芯片集成电路、5G通信和云



计算领域。笔者认为,科创板投资需要基金管理人具备深厚的技术和产业研究功底。

信息技术高科技企业迎黄金发展期

在证监会确定的科创板六大战略新兴产业中,与新一代信息技术有关的科创板受理企业数量最多,占比40%左右。据统计,截至7月5日,141家已披露的科创板受理企业中(剔除中止审查的公司),有55家为新一代信息技术产业的公司,占比达到了39%。今年6月,中国5G通信网络正式发牌,成为了新一代信息技术领域的重要标志性事件。

事实上,新一代信息技术涵盖范围较广,既包括了半导体元器件、5G通讯设备、高性能服务器等硬件设施,也包括了在这基础上的人工智能、大数据、云计算、网络安全等基础应用,还包括了物联网、车联网、远程医疗等丰富多样的应用领域。

5G通信应用领域的市场空间比通信基础设施和5G终端行业更大,并将对人类的

生产和生活方式产生深远影响。科创板上市公司中掌握核心技术、具有前瞻性应用产品能力的公司有望受益。

对此,笔者认为,5G通信技术的应用,将推动新一代信息技术产业进入快速发展期,中国在全球信息技术产业链中的地位将持续加强。一大批信息技术领军企业将涌现而出,并成为科创板后备力量,特别是在集成电路、物联网、人工智能领域。

新一代信息技术细分产业受益时间有先后之分。今年下半年到2021年将是5G通信基站投资的高峰期;2020-2022年将是5G智能终端特别是5G手机发展的黄金期;云计算、车联网、物联网、远程医疗等应用领域的发展期将晚于5G通信基站和智能手机,但持续时间会更长,市场空间也更大。

在4G时代,微信、抖音等国民级应用接连涌现,未来的5G时代,一定会有新的现象级应用产品脱颖而出,但目前不能确定具体是哪一种应用。5G时代的应用领域很广,例如5G+AI(人工智能)技术在远程医疗、无人驾驶等领域扮演重要角色,5G通信高速、大容量的特点驱动VR(虚拟现实)应用走向成熟,VR直播、VR会议等应用都有望取得快速发展。

值得重视的是,信息技术领域,摩尔定律代表着集成电路技术的进步速度。根据历史经验,集成电路芯片中的晶体管每隔18-24个月便会增加一倍,性能也将提升一倍,但最近几年摩尔定律逐步接近物理极限,人类社会原创性技术的进步速度明显放缓,未来几年仍将延续这一趋势。

整体技术进步的放缓,为中国本土科技追赶全球先进水平提供了一个难得的窗口期。中国的新一代信息技术高科技企业将在未来5-10年迎来黄金发展期,依托国内显著的工程师红利、多年的技术积累、资金政策支持以及最重要的庞大内需市场,中国本土科技创新力量将快速崛起。

趋势 管理层 业绩

三方面规避“爆雷”白马股

□招商基金投资管理四部总监助理 付斌

今年A股市场多只白马股“爆雷”,遭遇业绩滑坡,股价也出现剧烈波动。机构投资者所坚持的价值投资,其“价值”二字如何辨别真伪?规避“爆雷”只能通过财务报表后知后觉?显然不是,对于好公司的甄选,其实并不难,虽然象限、规则有很多种,但万变不离其宗。趋势很重要,寻找景气度向上的行业,坚决回避走下坡路的行业;管理层很重要,关注公司管理层的战略决策、战略定力;业绩也很重要,分析过去几年公司业绩增长的稳定性。深入研究,勤奋调研,发现真正的好公司,长期跟踪并验证自己的逻辑。唯有实实在在的业绩稳定增长,才是股价持续上涨的“原动力”。

对于寻找最合适自己的投资方法,笔者一直坚持选股才是制胜之道。市场纷纷抗拒,很多投资思路和理念可能短期赚钱,但是无法持续赚钱;还有很多投资理念和思路只能赚一次钱,下一次可能就会输个精光。把时间线拉长,基金年度净值的增长是由每周净值复合增长决定的,而每周净值增长又是由组合中股票每日的价格表现决定的。如果以分钟为单位观察股价,每一秒都是惊涛骇浪;但问题在于,我们热衷讨论的行业涨幅、大小盘风格轮动、市场情绪等短期因素都是不确定的,唯有实实在在的业绩稳定增长,才是股价持续上涨的“原动力”。就像白酒板块的龙头股,之所以从2001年8月上市至今市值增长107倍,对应的是利润增长137倍。

市场上越来越多的“爆雷”事件则告诉



我们,没有持续稳定业绩支撑的股价炒作终究不过是空中楼阁、昙花一现,最终会在喧嚣中回归“地平线”。寻找业绩稳定、增长确定、估值合理的好公司是不是只能通过财务报表后知后觉?显然不是,对于好公司的甄选,其实并不难,虽然象限、规则有很多种,但其实万变不离其宗。

对于上市公司,管理层的战略决策、战略定力尤为重要。孟子曰:“有所为,有所不为”。不是所有的荣誉都值得追求,也不是所有的变革都值得赞美,有些东西、有些时候,不变比改变更有价值。西汉“萧规曹随”的故事,讲的就是这个道理。在互联网时代,一切求变求快,可我们还是发现有很多国家的百年老店,并不急于做出改变,他们甚至并不担心不改变就可能死亡,和时下有些企业普遍焦躁不安的状态形成巨大反差。

所谓“战略定力”,就是铁杵磨成针的精神。在被问到华为成功密码时,任正非说了一句既简单又深刻的话:“华为28年只进攻一个‘城墙口’。”

笔者投资生涯的第一只10倍股诞生在养殖公司,乍一听普普通通,刚上市出栏量只是同行业另一家龙头公司的一半,可现在该公司市值是当时龙头公司的近20倍。原因何在?这家10倍股公司十几年如一日,保持战略定力,促销售降成本,而当初那家龙头公司被战略飘忽,养殖、屠宰、零售、电竞、财务,一路走上ST之路……人们常说“不忘初心,方得始终”,但能做到不忘初心的少之又少,故方得始终的也很少见。上市公司治理是这样,投资也一样,要耐得住寂寞,大浪淘沙,方得始终。

每个行业每个板块都有质地优良的公司。在价值发现的过程中如何选择?笔者坚持认为趋势比估值重要。宋代朱熹有首诗写得很好:“昨夜江边春水生,朦瞳巨舰一毛轻。向来枉费推移力,此日中流自在行。”意思是昨天夜晚江边的春水大涨,那艘庞大的战船就像一根羽毛一样轻。以往花费许多力量也不能推动它,今天在水中间却能自在地移动。投资同样如此。

趋势比估值更重要,因为趋势代表未来,估值代表过去。不同的行业背后都有不同的趋势,意味着应该给不同的估值。是趋势决定了估值,趋势非常好的就会给相对好的估值。明白这个道理,当你面前摆着八毛钱买价值一块钱的标的,或者一块钱买未来值十块钱的标的这两个选择时,相信你不难作出选择。

基本面和估值双重修复
中资美元债配置价值凸显



□鹏华基金国际业务部总经理 尤柏年

2019年二季度以来,美债收益率大幅下行,10年期收益率一度向下突破2%,触及2016年以来低点。在无风险利率的带动下,海外债市场整体获得平稳上涨,以彭博巴克莱指数衡量,二季度中资美元债总体上涨2.37%,而今年以来中资美元债总体上涨8.56%,成为欧债危机以来最佳半年度表现品种。

中资美元债是指中国境内企业通过直接或间接发行的方式向海外投资者发行美元计价的债券。随着中资美元债发行规模的不断上升,近几年中资美元债不断得到市场关注。在中国债券纳入彭博巴克莱全球综合指数后,海外投资者对于中国名字的债券关注度也在逐渐上升。

今年中资美元债行情剧烈反转得益于基本面和估值的双重修复:首先,从大环境来说,以美联储为首的全球主要央行逐渐转向“鸽”派,全球流动性由紧转松,金融条件快速修复,降低了全球经济的硬着陆风险,使全球风险资产的估值得以修复。其次,中国在本轮下行周期中率先启动逆周期调控,宽信用的效果逐渐显现,中资美元债发行人的流动性压力得到缓解,基本面企稳,尤其是中资美元债当中最重要的房地产板块,在年初“因城施策”等事件影响下,尾部风险明显下降。最后,2019年初的中资美元债估值水平处在历史低位,在经济尾部风险可控的大背景下,利差进一步走阔的空间已经非常有限,这为投资者提供了很好的“安全垫”,风险偏好容易获得提升。

在上述因素的共振作用下,各路资金的不断涌入,尤其来自国内的资金,在国内利率下行至低位、权益类资产受外部不利因素扰动不确定性因素上升的情况下,无论是机构还是个人投资者都将眼光放到了投资性价比非常高的海外债市场,成为今年年初中资美元债本轮上涨行情的最直接推手。

中资美元债一季度处于整体单边上涨通道,进入二季度后,上涨趋势有所放缓,板块之间出现分化。在刚刚过去的5月份,中资投资级债板块收益率下行13bp至3.67%,高收益债板块则上行13bp至8.18%,由于美债基准利率持续下行,加上内外环境变化、城商行信用风险暴露等因素,市场的风险偏好上升趋势有所放缓。

分行业看,科技板块受外围环境影响整体下跌;城商行AT1受打破刚兑影响收益率也明显上行;房地产板块呈现一定分化,投资级表现优于高收益,短久期优于长久期;而城投债由于许多都具有高评级与高收益率兼具的优势,在过去数个月中表现一直不错,收益率整体持续下行。

从一级市场表现也可以看得出来,市场对于高等级和高收益中短久期新发券的投资热度不减,除了小部分定价较窄的新券之外,新券整体二级市场表现都不错,反映了市场需求仍然非常坚挺。这些积极的因素目前来看仍将延续,未来1-2个季度之内中资美元债市场的确定性还是相对较高。

展望未来1-2个季度,年初市场上涨的投资逻辑没有发生根本性的变化:从目前来看,许多国家特别是新兴经济体预期到美联储即将降息的情况下,提前将货币政策转向宽松。

因此我们预期,包括中资美元债在内的新兴市场债券的利差仍然存在进一步压缩的可能性。此外发达国家在负利率环境下,其高等级、长久期的债券或许存在更具弹性的配置机会。通过QDII公募债基,对海外债券这类资产进行配置,或许是对传统美元理财产品的一个有益补充。