



视觉中国图片

兵分两路 基金经理勾画科创板“行军图”

□本报记者 李良

“长期价值”仍是主路

对于科创板首日的涨幅，不少基金经理表示出乎意料。在价值投资思维已经深入人心的当下，这些基金经理无法接受首日暴涨后的科创板个股估值。

上海某基金经理在科创板首个交易日结束后对记者表示，由于被赋予了特殊意义，科创板首日火爆在意料之中，但很显然，买入资金的意图只是为了短期博弈，市场心态远较个股估值重要。所以，短期内估值还存在一定的上升空间，直至市场热情耗尽。该基金经理同时表示，对这种纯粹炒作股价的行为，大部分机构是禁止参与的，因此，多数基金经理会耐心等待，直至所看好的个股回归至心目中的买点。

事实上，种种迹象显示，在科创板新股的网下配售中占比颇高的公募基金，在上市首日基本兑现了打新收益，这从侧面表达了许多基金经理对科创板新股估值过高的态度。

浦银安盛基金认为，科创板首日的强势表现，体现了投资者对这一批高科技企业的充足信心，以及对新鲜事物给予的高溢价，而开板初期，市场情绪较为亢奋，股价势必波动性较高。但经过一段时间的整理和消化，市场会逐步向基本面和价值回归，届时将会显现出科创板长期的投资价值。浦银安盛基金进一步表示，无论是主板还是科创板，以公募为代表的机构投资者投研策略一以贯之，即立足中长期，聚焦景气行业，聚焦龙头。

诺德基金潘永昌则指出，无论科创板现阶段市场有多火爆，长期看企业估值终将回归合理区间。而参照过去创业板和中小板的发展经验，在潮水退去后，能真正为投资者带来持续收益的企业少于预期，部分高科技企业都未能兑现最初承诺，进而引发估值和业绩的“双杀”。潘永昌建议，对大部分普通投资者而言，想在现阶段通过博弈获取超额收益难度较大，投资者应该结合自身风险偏好，选择在自己能力圈内的公司进行投资。

上投摩根李德辉表示，科创板内很多都是相对早期的公司，其行业趋势和价值判断需要非常高的专业能力，而上市首日盘中波动度很高，换手率也迅速放大，新股间的分化也开始出现，这说明市场还是存在分歧。他认为，在市场波动面前，投资者需要保持冷静的心态，以长期视角、从行业趋势和个股挖掘的角度进行科创板投资。

不设涨跌幅限制的科创板首个交易周，真正火爆的只有一天。

在令人咋舌的开盘首日动辄一倍涨幅过后，25只科创板股票并未继续此前所预测的巨震，市场心态的平静日甚一日。但在幕后，公募基金经理们的“裂痕”却在悄然加深：部分基金经理静待个股回归“价值”，另一部分基金经理却不断呼吁扩张“想象力”，期望科创板迅速建立有别于主板市场的估值体系。

浦银安盛基金认为，经过一段时间的整理和消化，市场会逐步向基本面和价值回归，届时将会显现出科创板长期的投资价值。海富通基金总经理助理王智慧则指出，未来看价格可能会存在波动回归的过程，但最终，市场会按照一种新的科创板公司估值模式来对这些公司进行交易和定价。

业内人士表示，对科创板的不同观点，意味着一个阶段内基金经理们会沿着不同的路径去参与科创板投资。这其中，较多的基金公司会相对“保守”，等待个股价值回归至市场认可水平后再参与交易，但也会有部分基金公司相对大胆，敢于充分发挥对个股的“想象力”，在市场普遍认为高估的时候依旧敢于建仓。“两种不同方式的‘行军’，存在会师的可能，但也可能就此分道扬镳，走出完全不同的投资路线。”上海一位基金公司的投资总监回复记者时表示。

另辟“新估值体系”

在部分基金经理看来，科创板必须重构自己的“新估值体系”，因为它与主板和中小创有

着明确的不同定位。

王智慧认为，科创板是资本市场助力中国经济转型升级的一个非常重要的举措，也是金融服务实体经济非常重要的抓手，同时借着科创板的东风，资本市场也进一步推行了多项改革举措，意义深远。

他进一步指出，对这类科创型公司的估值，应不仅仅通过市盈率来观察，更要关注这些公司行业发展所处的阶段或生命周期：核心业务处在高速成长阶段的公司，未来发展较为确定，而处于萌芽阶段的公司，其未来发展可能存在变数。此外，相比主板较为成熟的上市企业，要关注科创型公司本身研发费用的投入、管理层的执行力和公司技术储备等情况。

“仅看市盈率，现在的确不便宜，但从另外一个角度来讲，估值可能更多反映市场对未来的预期，未来看价格可能会存在波动回归的过程，但最终，市场会按照一种新的科创板公司估值模式来对这些公司进行交易和定价。”王智慧说，“科创板运行过程中，无论是机构还是个人投资者，要关注企业长远的核心竞争力，而不是仅仅看短期的涨跌。”

博时基金曾鹏则表示，科创板将赋予价值投资新的内涵，在科创板要做好“高PE投资”，需要借鉴国际经验，打通一二级市场，同时要加强对持续的跟踪，伴随企业长期成长，估值才能真正体现出来。

曾鹏指出，应注重借鉴国际同行经验，多角度选择估值定价方法。大部分科创板公司净利润、ROE、PE等静态指标表现不佳，与传统投资相比对投资者指导作用不大。因此，机构投资者在科创板投资中，应根据企业的商业模式、所处生命周期不同，多维度评估科创板上市公司的合理价值区间。

“科创板的推出，对我们的研究和投资能力要求更高。深度上，我们需要洞悉企业财务数字之后的真实情况，从技术能力、商业模式、产品和渠道能力多方面研究和评估企业潜在价值。广度上，我们需要广泛接触新概念和新技术，针对传统的投研框架进行改进，加大跨行业投研能力建设。速度上，我们需要积极拥抱大数据和人工智能技术，积极挖掘投资线索，提升投研效率，并最终转化为基金的投资回报。”曾鹏说。

不过，强调“新估值体系”，敢于给初创期上市公司更高估值溢价的基金经理们，十分注重对上市公司的持续跟踪，并将风险控制提升至最重要的位置。一位基金经理向记者表示，“新估值体系”的背后，是潜在高收益对应的高风险，而且从海外市场的经验来看，承担高风险的概率要高于获取高收益的概率。因此，密切跟

踪上市公司的发展十分重要，一旦发现公司的发展与预期相悖，或者公司管理层、经营方向等核心因素发生了变化，就必须及时止损。

比价效应涌现

值得注意的是，在思考科创板投资路径的同时，一些基金经理发现，科创板个股的估值猛涨，却令中小板、创业板中业务相似的对标上市公司，意外地成为了估值洼地。

潘永昌指出，从估值角度看，现阶段中小板和创业板的投资优势开始显现，在未来一段时间，板块内的科技公司可能会重新受到市场关注，并引发资金回流。

“市场从短期来看是一台投票机，但从长期来看则是一台称重机。”潘永昌说，“作为机构投资者，我们在具备优质投研团队的基础上，一定会以深入的基本面研究为基础，寻找那些真正能代表中国未来科技发展的科研创新类企业，待其估值进入合理区间后找机会买入，与国家、企业共享美好的未来。”

上海某基金经理表示，从首批以及近期可能上市的科创板个股来看，大部分都是可用现有估值体系进行估值的个股，也比较容易在当前A股市场找到相似程度较高的对标个股。因此，单纯从估值角度而言，科创板个股与对标个股之间的估值差不可能长期存在，双方都可能逐渐找到一个均衡点，这其中，对标个股存在提升估值的可能。但该基金经理同时指出，未来科创板上市公司中，会涌现出一批初创型企业，想象空间大，而且往往有独特的技术和商业模式，即便在现有A股中存在业务类似的企业，也很难形成对标个股，这一点需要引起投资者重视。

李德辉则认为，科创板的迅速推进，是对整个新兴产业的大力支持和持续发力，受益的不仅仅是半导体行业，也不仅仅是科创板的少数上市公司。与此同时，A股的长期投资窗口已逐渐出现，长期投资价值显现。他表示，从投资角度看，投资者一方面应从经济增长的长期趋势出发，甄选中国未来的核心资产，包括消费升级、医药生物、新科技、新材料、制造升级等主题。另一方面，则应从精选个股的角度出发，筛选盈利能力稳定、长期增长空间确定的优质品种，追求长期优质投资回报。

王智慧则希望，通过科创板，中国将有更多的优质科技创新细分领域的龙头公司能够通过资本市场募集到资金，更好更多地投入研发；A股市场可以通过竞价、参与投资，服务实体经济；投资者也可以通过投资这些公司的股票来分享中国经济转型的成果，从而助力中国经济的转型升级。