

# 科创板推出有望催生新牛市

□本报记者 李良

一场酣畅淋漓的雨缓解了西安多日的酷热。由中国建设银行和中国证券报主办、万家基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”西安站，便在这份难得的清爽宜人中启动。来自万家基金、安信证券的专家和建行上百名客户汇聚一堂，展望中国资本市场的未来。

万家基金总经理助理兼投资研究部总监莫海波在巡讲中表示，科创板的推出，代表了中国先进证券制度的方向、代表了中国金融结构改革的方向。因此，2019年伴随着科创板的成功推出，将有望开启新一轮新的牛市行情。

安信证券高级策略分析师彭玮骏则表示，科创板的推出将有利于提升金融市场直接融资比例，助力科技创新行业加强研发投入，促进中国经济新旧动能转换，为经济结构转型提供有力支持。



## 万家基金莫海波：改革释放新一轮经济增长动能

□本报记者 李良

在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”西安站上，万家基金总经理助理兼投资研究部总监莫海波表示，随着全球经济的放缓，中国内在的经济增长压力逐渐显现出来，无论是货币政策，还是财政政策都在一定程度上显现出困境。因此，如何通过改革，释放出经济活动中的动能，解决更多就业，将是未来经济的主要亮点。



### 改革释放新动能

莫海波表示，经过40年的努力，中国已经成长为全球第二大经济体，在多个方面跻身于全球大国之列。但伴随着中国在全球影响力的提升，各种国际间的摩擦和分歧也随之而来。莫海波认为，这些摩擦和分歧会助推中国的改革，并释放新一轮经济增长动能，令中国的发展更加健康和可持续。

科创板无疑是改革的重点内容之一。莫海波指出，目前银行承揽了

中国企业80%以上的融资需求，且集中地方政府和国有企业，而证券市场对于经济的贡献能力明显偏弱，结构不合理。在全社会杠杆率偏高的大背景下，如何发挥证券市场股权融资的能力，推动经济良性发展成为一个最佳的方案。而科创板的推出，代表了中国先进证券制度的方向、代表了中国金融结构改革的方向。因此，2019年伴随着科创板的成功推出，将有望开启新一轮新的牛市行情。

也有利于通过市场的竞争，共同做大蛋糕，解决更多就业。

### 底部孕育新机遇

对于下半年的A股投资，莫海波表示，市场正处于一个长期的估值底部，反映了目前市场对于未来经济的悲观程度，而这代表着目前市场存在被严重低估的可能性，同时也预示着市场未来巨大收益的可能性。

莫海波认为，有三种力量足以改变目前市场的悲观情绪：第一、中国作为世界第二大经济体，正逐渐形成自身在全世界“大国影响力”的过程，这也是中华民族自信心建立的一个过程，这种“信心”的建立，在证券市场上，会体现为投资者对于中国经济的信心、对于中国企业家的“信心”上，并最终通过一种估值修复的方式显现出来；第二、资本市场正在大力进行制度性建设，驱逐劣币、端正市场风气，这有利于未来“良币”的真正价值发现，最终将证券市场打造成为适合“长钱”投资的一个有效金融投资市场和融资市场，而科创板

的推出将增强市场信心；第三、7月末高层提出“财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕”，这意味着逆周期调节，下半年的经济将会变得平稳，有利于稳定市场预期。

谈及具体的投资策略，莫海波表示，今年下半年才是未来三年慢牛行情开始的起点。他认为，由于经济存在着国内外各种风险的挑战，投资者信心十足，市场会根据企业盈利不断调整，估值的修复是一个慢过程。但是在稳健的经济政策指引下，信心会渐渐壮大起来，估值也会跟着企业经营环境的改善，慢慢得到修复。尤其是部分优秀的民营企业，在融资环境改善后，资产负债表、利润表均大幅修复，并进入到一个市场份额快速提升的阶段。这将是一个估值与盈利双升的机会。

莫海波表示，自己将会逐渐提高权益投资比重，开始逐渐增加科技类企业的配置比重，增加盈利能力趋势性向上的企业的配置比重。

## 安信证券彭玮骏：科创板开启资本市场新时代

□本报记者 李良

在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”西安站上，安信证券高级策略分析师彭玮骏表示，科创板诞生的背后，是将科创板打造为中国资本市场改革试验田的全新尝试。科创板的推出将有利于提升金融市场直接融资比例，助力科技创新行业加强研发投入，促进中国经济新旧动能转换，为经济结构转型提供有力支持。

彭玮骏认为，科创板一方面有助于解决资本市场对新经济企业支持不足问题，引导国内资本流向科技创新型公司，是金融供给侧改革支持新经济发展的重要一环，另一方面以注册制为代表的发行、定价、信披、减持、退市等基础制度改革，有利于中国资本市场健康发展。他指出，通过科创板大刀阔斧的改革和试验，中国资本市场有望迎来三大转变：从“重审核轻发行”到“严审核重发行”、从“投资者以散户为主”到“投资者以机构为主”、从“资本支持传统经济”到“资本支持新经济”。

在彭玮骏看来，科创板实施注册制，并不意味着科创板上市不再需要审核，相反科创板的审核更加严格。注册制下实质审核的权利由证监会下放给了交易所，审核的侧重点也有所不同：主要通过向发行人提出审核问询、发行人回答问题方式开展审核工作，基于科创板定位，判断发行人是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求。而证监会则站在更加超然的地位上对交易所的发行审核监督，并履行发行注册程序，实施形式审核。

与此同时，为了适应高科技公司的财务特点，科创板的上市要求还有针对性的设置了5套不同的市值与财务标准，使得部分由于所处行业和发展阶段较为特殊的高科技公司也有机会在科创板上市。科创板高科技板块的定位必须采用更为市场化的发行定价策略。为此，科创板实施了“1+4”配售机制。其中的“1”指的是保留过去的网上+网下配售作为发行定价的核心机制，并且大幅加大网下配售比例，提高机构话语权。“4”指的是新增4类配售机制，即战略配售、



保荐机构跟投、公司高管与核心员工参与以及绿鞋机制，绑定各方利益。

彭玮骏同时介绍了科创板公司主要估值方法。他指出，一般来说，传统的市盈率（PE）估值法对于许多发展成熟、盈利稳定的高科技公司仍然是最好的估值方法（例如苹果公司）。但对于一些业务模式特殊、业务扩张迅速但仍然亏损、处于转型期或刚刚进行并购、投资巨大导致巨额折旧影响利润等特殊情况的高科技公司而言，传统的估值方法已经不再适

用，需要灵活应用合适的估值方法。

“例如对于生物科技公司，管线估值是一种全球流行的估值方法；对于业务扩张迅速但当前仍然亏损的公司，如云计算公司、人工智能公司、软件公司，由于净利润为负，可以用自由现金流FCF代替E，构成P/FCF指标进行估值。如果FCF仍然为负，则可以用销售额S代替，构成市销率P/S指标；对于某些前期投资巨大导致巨额折旧摊薄扭曲盈利的高科技公司，如铁塔公司、晶圆制造、数据中

心来说，企业价值倍数法是一种常用的估值方法。”彭玮骏说。

彭玮骏最后表示，购买基金是分享科创板红利较为理想的选择。他指出，科创板作为培育中国未来科技创新骨干企业的重要市场，其蕴含的中长期投资价值十分突出。但是由于科创类企业大多处于成长阶段，经营状况在快速发展变化中，适应的估值体系也较复杂，对于参与者的专业水平要求相对较高，所以科创板也设置了50万和24个月的投资者准入门槛。相比于普通个人投资者，机构投资者由于拥有专业的投研团队在投资决策上具有优势。

彭玮骏同时指出，除了直接在二级市场投资科创板公司以外，参与打新也是一种主流方式，此次科创板将更大比例给了网下的机构投资者，机构的线下打新中签率要远高于普通投资者的线上打新中签率，从目前情况来看，这部分新股为基金产品贡献了较为丰厚的收益。总的来说，目前对于普通个人投资者，通过购买相关基金产品是分享科创板红利较为理想的选择。