

升级科创投研体系 挖掘科创企业价值

——专访博时基金科创投资团队

□本报记者 张焕昀



曾鹏(左)15年科技产业投资、研究经验。2012年加入博时基金,先后担任投资经理、基金经理等职,现任博时权益投资主题组负责人、投研一体化小组负责人,博时科创主题3年封闭、博时科技创新混合、博时新兴成长混合等基金的基金经理。
肖瑞瑾(右)具有8年基金从业经验,本科、硕士均毕业于复旦大学微电子学系,现任博时TMT投研小组负责人。

打造硬核投研团队

博时基金科创团队的初心与使命是怎样的?会沿着怎样的思路发展?曾鹏首先通过三个层面进行了介绍。

曾鹏表示,内容上,博时基金科创板团队特别突出两大能力建设:一是对于上百个细分产业,要建立完整的产业资源体系和动态跟踪体系,特别是突出对新技术、新领域的覆盖,打通一二级市场;二是对于核心资产,充分吃透市场定价模式并提升定价能力,特别是突出对新业态、新模式的估值体系研究。

理念上,曾鹏表示,强调根据科创企业的不同生命周期选择不同的估值方法,充分学习、借鉴国际市场和一级市场的估值方法,把产业趋势、公司质量摆在比绝对估值水平更重要的位置,不断丰富价值投资的时代内涵。

导向上,曾鹏强调,把投研资源全部下沉到投研小组,并配合相应的绩效考核,重点激励以新理念创造新价值的创新型投研模式,并把整体投资布局调整到与未来中国产业结构升级最密切相关的技术方向上。

博时基金科创板团队集结了博时权益投资的顶尖投研力量,集结了一只精锐部队。

曾鹏介绍,博时基金目前拥有7人核心科创投研团队,先后担任投资经理、基金经理等职,现任博时权益投资主题组负责人、投研一体化小组负责人,也是博时科创主题3年封闭、博时科技创新混合、博时新兴成长混合等基金的基金经理。

一直以来,“成长溢价理论”都是曾鹏的核心投资理念,他善于通过对企业的产业周期和生命周期进行研判来把握投资机会,尤

其对于企业成长过程中估值溢价最高的两个阶段,即“主题成长阶段”和“价值成长阶段”更有独到的投资心得。资料显示,在其多年的投研生涯中,曾鹏的组合曾在不同的市场阶段把握住了医药、TMT、光伏等细分行业的投资机会。

肖瑞瑾具有8年基金从业经验,本科、硕士均毕业于复旦大学微电子学系,具备电子和计算机技术背景,能够从技术原理角度理解上市公司业务,识别行业发展趋势,擅长在新能源、TMT领域发掘细分行业机会,现任博时TMT投研小组负责人,具有全球科技投资视角,曾成功挖掘出光伏、消费电子等行业的投资机会。

各类创新药企业在科创板的上市,始终备受市场关注,博时科创板团队也专门配备了主攻医药的基金经理,他就是现任博时医疗保健行业混合基金的基金经理葛晨。

2012年,葛晨从南京大学生物学硕士研究生毕业后加入博时基金,具备医药生物学背景,在博时研究部多年医药行业研究中积累了丰富的经验,持续关注创新药、创新医疗器械、自费可选医疗消费等细分领域,对行业发展格局、政策走向敏感。

此外,团队中也集结了博时基金旗下不少投研人才。

清华大学计算机专业硕士毕业的郭晓林,目前为新能源投研小组负责人,具有8年从业经验,长期跟踪科技行业硬件供应链,对产业链竞争格局有深入理解;在实业和金融业拥有超过10年工作经验的齐宁曾多年负责通信、计算机行业的研究工作,对这两大行业同样有着深刻的认识;北大金融学硕士毕业的赵易善于利用产业资源把握行业发展变化带来的投资机会,曾底部挖掘出多只科技股投资机会;通信工程和英语双学士、金融学硕士毕业的黄继晨则具有复合型专业背景,擅长通信、计算机、医疗等行业的研究。

科技行业长期向好

这一进程的最大驱动力在于国内的本土市场。

曾鹏表示他心中的“好赛道”正是以科技创新为代表的新经济。“半导体、云计算、新能源、医药生物等,这些领域都可长期看好,未来都是上万亿市值的产业,会诞生一批世界级的企业。”曾鹏认为这些产业目前还处于起步阶段,投资正是要把握这一历史性机遇。

“我们对中国科技行业中长期乐观。”曾鹏指出,自主创新推动的科技国产化将推动相关行业上市公司业绩持续增长。

博时基金科创团队的综合观点认为,国产化和新基建或将成为科技行业未来一段时间的成长主线。当前中国面临的特殊国际环境,使得科技行业国产化的迫切性大大加强。

肖瑞瑾同时指出,新基建对应的半导体、云计算等新兴基础设施也将成为具备鲜明时代特点的“新周期”。政府部门、事业单位及企业的数字化进程可能因为此次新冠肺炎疫情而大幅加快,客观上也将加速这些“新周期”的成长。

在肖瑞瑾看来,资本市场往往是对实体经济的提前反应。预计国产化和新基建相关行业将在外需不确定性背景下,获得确定性的估值溢价,并成为投资主线。

投研体系优化升级

科创板投资难不难?有业内人士指出,即使是公募基金这样的机构投资者,对于理解和熟悉科创板投资,也要经历诸多考验和挑战。

近年来,博时基金始终致力于建设以“互联互通、互促互信”为特征的扁平化、学习型投研组织架构,围绕产业方向和专业所长,将投研人员细分为多个产业投研小组。2019年,博时设立了专门的科创板投研团队。曾鹏正是团队的负责人,而肖瑞瑾则是团队中重要的投研力量。

在进行科创板投资时,我们会发现,对于不少处于发展初期的科创板公司,财务报表的净利润等静态指标参考意义不大,A股投资者惯常使用的市盈率、ROE等指标也不太适用。而相对主板来说,科创板市场流动性也不高,科创板其实相当于风险投资C轮、D轮融资的提前证券化。

如何融合一、二级市场投资方法?曾鹏们有自己的看法。曾鹏指出,科创板拥有以早周期为代表的产业特征,多数科创企业利润低,投入大,风险高,尚处在生命周期的早期阶段,市盈率的重要性并不显著,净利润本质仅为一个会计周期内的盈余数字,代表真实议价能力和盈利潜力的自由现金流更受到投资者关注。

在曾鹏看来,机构投资者在科创板投资中,应把握科创特点,创新估值理念,根据企业的商业模式和所处生命周期不同选取匹配的估值定价方法。

值得借鉴的是,在一级市场投资中经常使用的可触及市场空间测算(TAM)、竞争卡位和潜在盈利弹性测算,或许是科创板投资方法的重要基石。此外,除了行业和公司基本面分析,包括环境、社会和公司治理(ESG)的企业社会责任评价和管理层评估也将纳入投资决策体系中,共同支撑和完善科创板投资方法论。

“参考美股等成熟资本市场,科技公司不同生命周期适用于不同估值方法。”肖瑞瑾表示,早期适用于远期市场空间及份额折现,中期适用于PS或EV/Sales估值方式,成熟期适用于市盈率估值。

此外,肖瑞瑾指出,不同行业属性适用于不同估值方式,如研发型轻资产公司适用于产品管线贴现,重资产生产型公司适用于PB或EV/Ebitda,消费型产品导向科技公司部分适用于DCF贴现。

在博时科创团队看来,企业中长期定价是基于公司治理、产品竞争力、市场渠道能力、竞争壁垒、远期空间等多维度的复杂计算。

“总体而言,科技公司的重要价值体现为提升全要素生产率,通过供给创造新的需求,持续提升社会生产力,实现人民群众对美好生活的向往。”肖瑞瑾强调,把握住这一核心原则,有助于筛选出未来中国科技行业核心权益资产。

备受瞩目的科创板,自2019年7月22日开市以来,不仅上市公司数量持续增长,一系列围绕其长远发展的基础配套制度也呈密集之势高效落地。2019年4月,首批科创主题基金获批后,“科技创新”相关主题基金陆续上报并获批。

一年后,真正主投科创板的基金现身——2020年5月13日,证监会官网披露,博时等4家基金公司相继上报了名称中带有“科创板”字样的基金产品。业内人士指出,与以往科创主题类基金不同,新申报的产品将针对科创板有明确的投资比例限制,是真正意义上的“科创板基金”。

作为国内公募行业龙头,博时基金旗下科创投资团队的负责人曾鹏与成员肖瑞瑾,近日接受了中国证券报记者的专访。他们表示,公募基金要充分发挥专业机构投资者的作用,与时俱进升级价值投资理念,发展与科创板定位和功能相适应的研究和投资方法,充分发掘科创企业的潜在价值,引导金融资源逐步向符合国家战略、掌握和突破核心技术、代表未来产业方向的科创企业进行配置,同时让百姓分享经济转型升级、科创企业快速成长的红利。