

9月3日,科技股龙头沪电股份尾盘再度涨停。自5月大盘调整以来,沪电股份涨幅达128.66%,今年以来的涨幅更是高达263.24%。不过,今年以来,Wind科技龙头板块的112只股票中,有37只涨幅跑输沪深300指数,走势分化明显。机构人士认为,科技龙头股虽然大都具有核心技术,但中短期业绩变现的确定性造成了阶段性股价走势差异,同时仍需警惕短期涨幅过大透支未来业绩。

### 走势分化明显

截至9月3日,Wind科技龙头股5月以来平均涨幅达10.37%,今年以来的平均涨幅高达61.59%。

大涨之下,分化明显。5月以来科技龙头板块的112只个股中,涨幅最高的是沪电股份和生益科技,涨幅分别达到128.66%和112.46%,此外,韦尔股份、兆易创新等7只个股涨幅均超50%。与此同时,仍有42只个股下跌,其中大唐电信、欧菲光、东旭光电、利亚德、亨通光电、高新兴、每日互动的跌幅超过20%。

从今年以来的表现看,科技龙头板块中,中国软件涨幅最高,达到306.56%,领益智造、沪电股份、韦尔股份的涨幅也都超过了200%,另有17只个股的涨幅超过100%。但是,仍有37只个股涨幅跑输同期沪深300指数28%的涨幅。

晶宏投资总经理潘明认为,A股上市公司中的科技股更多是科技成功商业化的公司,更偏重于科技发展在生产力和商业活动中的实用层面,所以可以比较容易地分析营收和利润,风险也更可控;而狭义的科技股则更偏向于科学研究创新,未来营收利润不稳定,风险也较大。这种差异也就导致了近期科技股走势分化的现象,有明确的商业周期支持,即将进入利润快速增长期的个股能够率先表现。

另有业内人士表示,上涨的科技股背后都有推动因素,滞涨的个股也大都具有制约因素。

### 5月以来涨幅居前的科技龙头股

证券简称	5月以来涨幅(%)
沪电股份	128.66
生益科技	112.46
韦尔股份	79.43
兆易创新	74.11
中国软件	71.91
亿纬锂能	62.03
闻泰科技	61.73
汇顶科技	59.86
领益智造	55.03
中国长城	45.09

数据来源/Wind 截至9月3日

视觉中国图片

# “科技牛”渐显 机构回避估值过高标的

□本报记者 林荣华

例如,立讯精密受益于5G投资,兆易创新受益于芯片国产替代;而诸如汇川技术虽然大量研发投入在新能源车电控系统方面,但受制于新能源车补贴退坡等影响,公司营收和利润的增加具有不确定性,因此股价表现平平。

### 机构看重业绩变现力

在机构人士看来,科技龙头股虽然大都具有核心技术,但造成股价走势差异的最大因素是中短期业绩变现的确定性。

前述业内人士表示,A股拥有核心技术的公司不少,但是大量投资于高科技研发创新的公司并不是很多,不过这有利于投资者进行估值,在有确定性商业逻辑的时候可以大胆投资这些公司,如果新技术商业化、产业化做得很好,利润、风险可以预估。如果应用前景不够明朗,反而不好估值了。同时,在当前存量资金下,一定是确定性的逻辑才能获得高估值。

潘明表示,选择科技股时,最好的标的是产业技术得到突破,又能够成功商业化的公司。同时还需要对这些公司的管理层进行分析,选择那些管理层高度专注于主业的企业家,他们既能对技术发展有敏锐嗅觉、又能持之以恒进行研发投入,同时又能把控生产流程和市场拓展。

部分科技股受概念驱动,短期内也实现了较大的涨幅。潘明指出,短期股价的驱动力是供求关系,哪一类股票都一样,投资者可能会因为各种原因对某些股票加大投资,而增加的需求推高股价又验证股价上涨预期,从而进一步增加需求。但长期看,股价的上涨只能源于企业盈利的增加,投资者还是要选择真正能够不断盈利的公司,尤其是科技类公司,研发和技术进步的成功商业化才是根本驱动力。

### 部分龙头股估值过高

当前,部分科技龙头股标的涨幅过大,是

否透支了未来盈利、当前估值已经过高?机构人士肯定了这一点。事实上,科技龙头股汇顶科技在8月30日公布半年报时,便放量大跌8.39%,显示部分投资者出现分歧。

北京某中型私募基金经理表示,目前部分科技龙头股估值已经太高了。例如,某科技股目前的走势已经有点偏向主题投资,风险收益比已经不高。

潘明表示,以2-3年的周期来看,任何一家公司都具有盈利天花板。如果看相对估值,还是要放在同一时间周期里来看。目前科创板以外的A股科技股的估值,还是要基于企业未来的盈利能力增长,而不应单纯基于业务想象力给出更高估值。

另有私募研究员表示,投资好的科技公司,仍努力寻得好价位,当然,不同的投资期限,对估值的容忍度是不一样的。当前,优质科技股的估值普遍不低,投资者仍需有长期价值投资思维。

# 科创板业绩抢眼 基金经理重新审视估值体系

□本报记者 徐金忠

9月3日,科创板再度上演全线飘红行情。此前,科创板上市公司上半年业绩表现也完成披露,科创板公司市场占有率、科技研发投入等情况引来基金机构关注。虽说目前科创板存量博弈的特点仍比较明显,但不少基金机构表示,在科创板运行的过程中,正在审视其估值体系。在传统的估值方法外,市销率估值法、企业价值倍数估值法,以及综合考虑科创板企业基本面因素和二级市场表现的市研率估值法等,都是基金机构重点实践的估值方法。

### 火爆行情再度上演

9月3日,科创板再度上演火爆行情。科创板个股全线飘红,乐鑫科技封于20%的涨停板,沃尔德、安集科技涨幅超过10%。

除了科创板个股二级市场持续火热的表现外,近期出炉的科创板年中成绩单也相当漂

亮。上交所信息显示,作为沪市“新生”,28家已上市科创板公司业绩保持高速增长,合计实现营业收入329.63亿元,同比增长18%;实现净利润45.60亿元,同比增长25%。从行业情况看,生物医药、高端装备、新一代信息技术行业和新材料等科技创新特征明显的行业均实现不同程度的增长,总体发展态势良好。

此外,科创板企业亮眼业绩背后的核心“功底”也得以显露。资料显示,科创板业绩高速增长很大程度上受益于持续的高研发投入。28家科创板公司研发费用占收入平均为13%,远高于传统行业上市公司,显示出鲜明的“科创底色”。5家公司研发费用占比超过20%,研发费用占收入比例最高的3家公司——虹软科技、航天宏图、微芯生物,分别达到34%、32%、27%。

对于科创板上市公司二级市场的表现,目前多数市场机构认为仍然是存量博弈行情,且存在“降温”压力。广发证券分析师倪赓认为,科创板

“降温”趋势将延续,估值回归预期拉长,预计中报季后加速分化,当前科创板还存在一定“降温”空间。对于科创板企业中期业绩,倪赓则认为,相关企业整体业绩较好,充分体现板块高成长性,整体的研发投入水平也相对较高。

### 关注企业核心竞争力

科创板企业的中期亮眼业绩和二级市场火热表现,已经挑动了基金机构的“心思”,即如何给这些从成长速度快、研发投入多且已经被资金“簇拥”的市场“新生”们估值。“此前是从打新和战略配售的角度来考量科创板上市公司的估值,背后的策略也相对简单,打新之后首日卖出。但现在,科创板已经进入平稳运行阶段,如何给这个板块进行新的定价,是基金机构不得不思考的问题。”上海一家基金公司基金经理表示。

有基金经理表示,对于处于初创期的科创板企业,要关注企业的核心竞争力,以及未来

盈利能力。企业的短期亏损并不会影响它的估值,初期需要更多关注企业的先行发展指标,比如通过和竞争对手对比产品是否有进入壁垒、占领市场的速度和份额、下游市场渠道是否具有可持续性来定性判断。“具体估值方法上则有PS(市销率估值法)、PEG(市盈率相对盈利增长比率)、EV/EBITDA(企业价值倍数)等。”

公募基金投研人士表示,目前科创板企业二级市场的估值水平和市值情况都已经发生变化,需要从变化的情况中发掘相关个股价值。“市场占有率、企业研发投入等都是我们关注的指标,但是这都需要跟目前高企的股价表现、市值表现结合在一起看。考虑到市值因素的变化,我们会从市研率等角度来考虑,即观察研发投入的时候,也关注到市值体量,以观察其持续成长性。另外,观察市销率,还要看企业的现金流等,以观察企业的发展和扩张是否为良性。”

# 中岩投资高文龙:市场愿意给确定性更高溢价

## 看好科技、消费和医疗板块

□本报记者 林荣华

中岩投资管理合伙人高文龙近日在接受中国证券报记者专访时表示,未来看好消费、科技、医疗三大领域的机会。公司采取自上而下与自上而下相结合的方法来挖掘标的,通过深度研究获取超额收益。当前投资应轻指数、重个股,同时改变以往大小盘风格切换的思维,市场愿意给确定性更高的溢价。

### 深度研究获取超额收益

“中国经济正在转型,这一过程必然造成行业的分化。从过往经验看,无论是2003年掀起的‘五朵金花’行情,还是2013年发动的创业板行情,虽然有情绪上的因素,但离不开经济发展的大方向。”高文龙说,中岩投资采取自上而下与自上而下相结合的方法来挖掘标的,尤其注重通过精准、深度的研究寻找行业性机会。

在第十届中国私募基金牛奖评选中,恒天中

岩投资管理有限公司(以下简称“中岩投资”)获评一年期金牛私募管理公司(债券策略)。与此同时,中岩投资在权益投资上同样取得了优异成绩。对于投资理念,高文龙进一步解释,在自上而下分析过程中,除了过去一直被市场关注的货币政策,还需要对财政政策有更深入的分析,重视对微观、中观数据的考量,事实上,当前对财政政策的关注度更高。在自上而下分析时,要尤为关注企业的主营业务是否稳健。

高文龙判断,未来各行业都会呈现强分化的格局,投资上则应该轻指数、重个股。他说:“不应该再以指数、行业的市盈率高低作为判断投资价值的主要因素。随着各行各业急剧分化,市场愿意给确定性更高的溢价,给不确定性以更多的折价,这跟前几年市场愿意给增长的可能性更多溢价有很大不同。”一些细分的行业龙头能够在整体市场没有明显变大的情况下,通过夺取其他企业的市场份额而保持扩张和增长。

轻指数、重个股的同时,高文龙还认为应该改变过去大小盘风格切换的思维。他表示,最近两年市场环境多变,投资者会以更加严苛的态度去看待个股,个股既要有一定的规模,同时也要有一定的业绩增长,评判标准从看重单一维度切换到多维度并重。

### 后市可进行逆向投资

在具体投资方向上,高文龙表示,从去年开始便坚定看好消费、科技、医疗三大领域。首先是消费。高文龙指出,在外部环境面临挑战的情况下,要投资到对经济托底比较明显的领域。从“三驾马车”看,投资方面,固定资产投资中房地产占比较高,但目前已经明确提出“不将房地产作为短期刺激经济手段”,同时基础设施建设目前也并不十分突出;出口方面,目前主要是稳住的状态;消费方面,当前对GDP贡献更大,消费转型有可能成为托底经济的重要手段。

其次是科技,主要投资到经济结构改变

的领域。高文龙表示,依托中岩投资一级市场投资策略,对二级市场的投资感知更加敏锐,例如预判消费电子行业有可能迎来提前复苏。

再者是医药板块。高文龙表示,与很多主流观点不同,他认为在人口老龄化大趋势叠加医保控费的情况下,实际上对一些医药股形成了利空,但是对创新药和CRO、CDMO的公司则形成利好。同时创新药领域,考虑到研发成本巨大,选择标的时更加关注以仿制药带来的现金流为依托,同时创新药又走在前列的标的。

展望未来,高文龙表示,A股投资的专业程度更高了,正在朝着立体化发展,也为更加专业的机构提供了发挥空间,股指期货等衍生工具能够给专业机构带来更多优势。对于后市,尽管外部利空因素复杂多变,但不应该过度乐观或悲观,甚至可以据此进行逆向投资:市场过度乐观时减仓,市场过度悲观时加仓。

## 知名私募认为 资产配置正当时 动态调整不可少

□本报记者 吴晔

近日,在中国证券报主办、国信证券独家冠名的“资管新时代 私募再出发——国信证券杯·2019金牛私募高峰论坛暨第十届中国私募基金牛奖颁奖典礼”上,众多资本市场资深人士在金牛分享会共同探讨了资产配置的机遇。诸多资本市场资深人士认为,当前资产配置正当其时,可以避免投资单一资产带来的剧烈波动。同时,在资产配置的过程中也需要随时动态调整,才能保证更高收益。

### 资管行业新格局

以过去几年的股债轮动为例,如果能够准确地踏准轮动机会,无疑将取得很可观的收益。但做投资的都知道,除非高手中的高手,否则“看天吃饭”是必然结果,这也是困扰众多投资者的一个大难题。

“两年来整体信用风险在上升,投资者对新兴资产类型获取的诉求非常强烈。”华软新动力资产管理董事长兼总经理徐以升说。

“今年开始资产配置进入新的时代,是整个资产管理行业新格局的开始。”上海石锋资产管理有限公司总经理崔红建表示,以前的一些投资操作让投资人根本不清楚风险和收益之间是什么样的配比,今年大家开始慢慢理解了风险和收益之间的对称性。

广发国际资产管理有限公司投资总监孙敏认为,首先,资产配置是长期的,而且应长期去追求略高于整体经济增长率加上通胀率的回报。其次,资产配置是多元的资产总和。最后,资产配置必须要有一个相对深度的金融市场和丰富的金融工具,实现资产配置目标。

### 对投资人提出更高要求

崔红建表示,刚兑打破后,风险和收益越来越匹配,不同的底层产品和不同的产品线,其风险收益曲线都有不同的特征。在面临越来越复杂的环境下,对专门做资产配置的投资人提出了更高要求。

徐以升认为,面对众多的资产类型,客户有不同的收益风险偏好,可以通过底层策略和资产选择,以及动态的轮动来提高投资人收益。

“资产配置是动态的概念,如果你的思维是静态的,一定会被淘汰。我们常说这家配置很好,就去配置了,但是效果不行,为什么?这里面包括市场的原因,拿上半年来说,如果你1月份配置了股票类资产,1月份至5月份,这部分资产涨得特别快。如果你配置的是中性产品,它的收益肯定没有股票的资产涨得多。这是一个动态配置思维。”灵均投资CEO蔡枚杰说。

在孙敏看来,资产配置是一个多资产的组合,比单资产的配置风险要小一些。“在目前整个低增长低通胀、低利率的环境下,如果还要持续追求高收益,会带来很大风险。资产配置需要动态调整,我们在现阶段的资产配置中,要把握目前市场趋势,在原有的资产配置模型上做一个调整。”

## 3000点以下,3个定投“玩法”提升收益

兴全基金 黄可鸿

今年的股市起伏比较大,国内外不确定的因素挺多,让不少人发了愁。但还有一些人正在偷着乐,可以“不管风吹浪打,胜似闲庭信步”——诀窍就是定投。

### 定投永不过时,但现在更合适

基金定投就是每隔一段固定的时间,按约定金额买入基金。在基金净值上涨阶段,因为基金净值(价格)高,相同金额下买到的基金份额(数量)更少;相比基金净值上涨阶段,下跌阶段时相同申购金额申购基金可以积累更多的基金份额。定投能避免追涨杀跌,和震荡的市场更适配。

传统定投很多人都已了解,在当前市场点位下,有没有其他“高阶”玩法呢?

### 玩法1:大额定投。“大额定投”是为大笔资金建仓的一种方式:你可以在一个时间段内,通过定投,分批配置权益类资产。比起拍脑袋一次性买入,大额定投更像是在“抄底”:股市的水位有高有低,准确踩到低点不太可能,可以试着追求步步为赢。俗话说:“不喜欢熊市,但喜欢熊市的价格。”5月以来上证综指在3000点附近震荡,很多人已经看到了配置机会,此时不妨以大额定投作为长线投资起点,在较低成本周期内分多次入场,适当规避择时。

玩法2:底仓+定投。底仓+定投,就是先一次性买入建立底仓,之后再做传统的长期定投。如果打算做长期定投,而且认为当前市场点位合适买入,那么不妨试试“底仓+定投”。比如底仓1万元,每月定投1000元。传统长期定投的逻辑是以慢为快、降低波动。人生处处少不了规划,对于工薪族,每月定投工资的一部分,为家庭的养老、育儿、消费开设不同的定投账户。

玩法3:增量定投。除了以上两种,还有增量定投法——在低位买得多、在高位买得少,比如可以选择在3000点附近增加定投资金。因为有一个明确的规则和标准,这么做比单笔择时更具可行性。用历史数据测算,也有比较明显的效果。

定投不仅仅是“懒人投资”,也可以更加聚焦机会、择机布局。

十金牛团队实力出品  
兴全合泰基金  
A: 007802 C: 007803  
10月14日-10月25日 新基发行 限额60亿