

“12月4日,科创板新股建龙微纳上市首日开盘后快速下挫跌破发行价,全天基本运行在发行价之下,盘中最大跌幅为3.70%,收盘时下跌2.15%,成为第一只上市首日破发的科创板新股。从科创板整体来看,其新股首日涨幅与此前相比,也出现不同程度回落。业内人士表示,参与网下报价时会更审慎评估,同时更强调自主定价,关注报价背后的估值安全边际。未来科创板个股表现分化不可避免,整体估值也将向主板靠拢。”

□本报记者 林荣华 李惠敏

科创板新股首日涨幅收窄

建龙微纳为何首日破发?从机构网下参与情况看,并未降温。Wind数据显示,建龙微纳网下申购配售对象家数为4013家,而截至12月4日,11月以来上市的科创板新股平均网下申购配售对象家数为3756家。网下有效报价区间为43.28元至43.55元,仅相差0.27元,显示有效报价的机构对发行定价并无太大分歧。

资深投行人士王骥跃表示,从市场表现看,轻度破发表明建龙微纳的发行价还是高了一些。当然,近期偏低的市场情绪也是一个重要因素。从近期的科创板新股上市首日表现看,确实有所降温。Wind数据显示,截至12月4日,已上市的科创板新股平均首日上涨118.46%,但11月以来上市的科创板新股平均首日上涨幅度仅为55.84%。

截至12月4日,已上市的60只科创板股票共有10只出现破发,占比为16.67%,从当日收盘价看,这10只科创板股票仍处在破发状态,平均较发行价下跌8.33%。其中,容百科技、久日新材、卓越新能、杰普特、祥生医疗较发行价跌幅超过10%。

科技股双高压顶 领涨资产何去何从

公募:真龙头有大空间

□本报记者 余世鹏

本周A股市场科技股出现反弹,随着科技股的涨幅和估值持续走高,市场不免出现担忧情绪。公募投研人士表示,在产业转型升级和科技国产化背景下,科技股还有很大成长空间。虽然短期涨幅过大,但科技龙头离天花板仍有较大空间。同时,科技股投资要淡化估值因素,在经过大涨之后,接下来要从细分领域挖掘核心个股。

“双高”现象突出

截至12月4日收盘,5G、芯片和计算机等科技板块今年以来均取得30%以上的涨幅。其中,芯片板块的涨幅达到48.27%。更受关注的是,科技个股走出了高涨幅和高估值的“双高”现象。比如,截至12月4日,圣邦股份今年以来涨幅高达252.62%,最新市盈率为241.73倍;而作为首批市值突破千亿元的科技股韦尔股份,今年以来涨幅达到384.52%,最新市盈率则为682.61倍。相比之下,截至三季度末,这两家公司的营业收入尚未突破百亿元。

阶段性看,市场其实对科技股的“双高”现象存在担忧。自11月下旬以来,市场有过几次明显回调,其中就有计算机和通信等板块遭遇

□本报记者 王辉

近期,券商板块在政策面、资金面持续得到诸多利好因素支撑。一方面,券商ETF近三个多月以来持续迎来较大规模资金净申购;另一方面,上周末监管层有关“做强做优做大打造航母级头部券商”的消息,也提振了投资者对于龙头券商长期发展的偏好。但在二级市场上,截至本周周中,券商股的阶段性表现依然不温不火。来自第三方机构的最新调查显示,当前逾八成私募表示看好券商股的中长期表现,不过在短期预期上,私募研判观点偏中性。

中长期研判较为乐观

Wind数据显示,9月16日至11月29日,券

建龙微纳收盘下跌2.15%

科创板现首日破发 机构摒弃中签优先



证券简称	首发上市日期	收盘价相对发行价涨跌幅(%)
容百科技	2019-07-22	-14.73
久日新材	2019-11-05	-14.58
卓越新能	2019-11-21	-13.88
杰普特	2019-10-31	-13.41
祥生医疗	2019-12-03	-10.61
昊海生科	2019-10-30	-7.04
天准科技	2019-07-22	-4.63
建龙微纳	2019-12-04	-2.15
中国电研	2019-11-05	-1.81
新光光电	2019-07-22	-0.47

新华社图片 数据来源/Wind,截至12月4日

中信建投证券首席经济学家张岸元表示,近期,科创板热度明显退潮,市场运行出现诸多新现象。9月中旬以来,科创板各公司股份价同历史高位比,确实出现了不同程度的回落。但是,不仅科创板,A股主板、中小板和创业板也均出现了不同幅度的回调。这是市场对基本面、政策面和资金面变化的正常反应。

张岸元表示,事实上,全球股市各新兴科技板块设立之初,股价和成交量大幅波动屡见不鲜。以纳斯达克为例,在设立之初的不到两年时间,指数跌去60%;亚洲金融危机期间,纳指下跌78%,月交易量最高萎缩70%;2008年金融危机后,纳指下跌56%,月交易量最高萎缩达79%。

机构选择性打新

科创板新股首日涨幅整体收窄,叠加破发个股频频出现,令机构参与科创板打新时更加谨慎。

王骥跃认为,近期科创板部分个股出现破发,在一定程度上影响了机构的打新热情,机构网下报价也会趋于更谨慎。对于个人投资者而言,需要自主决定判断科创板新股的投资价值,承受相应的投资风险,无风险打新的时期结束了。

某公募基金经理表示,从目前看主板打新还是有收益的,但是科创板打新的收益率在下

降。对于科创板打新,会根据公司内部统一的研究分析结果选择性参与,同时在报价上也会更谨慎一些。

方正证券表示,近期新股上市表现趋弱、个股分化仍显著,进一步凸显优质标的稀缺性,短期在新股发行估值仍较高的情况下,将选择科技含量较高的优质标的参与新股申购。

私募排排网数据显示,有31.58%的私募认为目前科创板新股被给予了很高的估值泡沫,随着投资情绪渐趋理性和上市企业的增多,市场炒新情绪也开始降温,打新的收益将会逐渐不容乐观;而68.42%的私募则认为目前科创板打新的红利依旧存在,相关股票收益率仍在较高幅度之上波动,新股的密集发行也会对私募打新产品收益有实质性贡献。

整体估值向主板靠拢

科创板频频出现的新股破发,是否将成为常态?业内人士认为,科创板个股表现分化不可避免,同时整体估值将向主板靠拢。

某大型公募基金权益投资总监表示,从目前看,科创板的整体估值还是比主板贵。随着新股上市数量的增多,科创板的整体估值未来应该和主板没有太大差异,同时个股的分化也会很明显。优质的个股基本不可能破发,但是

一些增长乏力、成长空间有限的公司跌破发行价并不意外。

王骥跃表示,从换手率看,目前科创板还是高于主板,暂时不会出现整体的流动性折价问题,未来也不会出现。随着上市数量增多,科创板的个股分化不可避免。

北京某私募基金研究总监表示,从中长期看,科创板中有很多,尽管短期估值在内部看来偏贵,但已被列为关注和跟踪对象,待估值具备吸引力时将择机买入。

上交所数据显示,截至10月底,开通科创板交易权限的投资者已超440万,较4个月前增长了37%,科创板正式开板以来入场者数量大幅提升。开市以来,科创板日均成交额为140亿元,占同期沪深两市成交额的3%,交易活跃度较高。方正证券表示,此前祥生医疗公告发行定价低于投价报告的建议价格区间,反映网下机构判断逐步出现分化、报价更趋靠拢个股价值,新股发行询价的市场化程度提升,市场化询价机制改革逐步显效,未来新股发行估值将更趋合理。

张岸元指出,只有实现市场逻辑主导的常态化回归,科创板才能行稳致远。科创板成功与否的评判标准不是上市公司股价和成交量的短期表现,而应以更长的时间维度去衡量。

科技股双高压顶 领涨资产何去何从

公募:真龙头有大空间

科技股的估值不能用市盈率等传统估值方法来衡量,而是要结合专利数量、产品有效用户数、公司客户等情况来衡量。“科技企业的发展,其前期需要大量研发等方面的投入。因此,科技股的估值“贵不贵”更多是性价比衡量问题。如果具备硬核科技产品并在市场中获得成功,高估值也能通过高成长来消化。”

“得益于产业转型升级和科技国产化替代效应叠加,当前科技企业发展潜力非常大。”某聚焦科技投资的私募基金经理李丽(化名)表示,当前,全球的科技产业链(尤其是5G基站、通信、手机和新能源汽车)发展,都在由韩国、日本、欧洲等国家往中国转移。未来,中国在全球科技领域的市场份额会越来越高,中国科技的产业链位置,也逐渐从中低端向中高端攀爬。因此,科技股的估值因素要让位于成长因素。

中泰证券研报指出,在科技股大概率能成为行业龙头的前提下,当前科技龙头比消费品龙头贵1.6倍左右,但按照5年-10年左右的估值折算合理的,甚至有可能是偏低的。

淡化估值聚焦硬核竞争力

“高成长科技创新板块一直是投资主线之一,只是由于科创板估值较高,从而带动了其他板块科技股的估值提升,逐渐形成了当前的高估值投资风格。”东北证券研究总监付立春表示,聚焦科技创新方向的投资逻辑是正确的,但要进一步挖掘细分领域个股。

付立春认为,科技股当前的发展不确定性还比较强,因此,行情参与应以全新的视角去衡量风险收益比。“既不能以传统的估值思路看待科技标的,也不能以短线炒概念的方式去冒险操作,而要以更专业的投资方法去对待。这里面,除了技术分析和趋势把握能力外,还包括对长期的价值挖掘和企业调研能力等各方面的考验。”

在这个趋势下,李丽认为,科技股的投资应尽量淡化估值,更多是关注个股技术走势和核心竞争力。当前情况下,指数下跌空间已比较有限,在结构性的板块轮动中,趋势性向好的科技股,依然存在领涨机会。

在具体投研路径方面,周志敏表示,就科技投资而言,他主要聚焦的领域有三个一级行业,分别是电子行业、通信行业和计算机行业。其中,电子行业主要观察新产品的导入和成熟时间,盯紧重要客户的新产品计划和变动情况,可从量、价、利三个指标去入手研究。由于电子产品生产的三个指标相对容易跟踪,所以电子行业公司的业绩比较容易测算,判断估值水平也相对容易。

■ 深交所期权投教专栏(2)

谈谈股票期权的用途

期权并不是一件新鲜事,历史上的许多事都蕴含着期权的理念。相传早在公元前1200年,古希腊的贸易商们为应对意外的运输要求,会提前向大船东交付一笔资金,以便在必要时有权从大船东那里获得额外舱位,确保按时交货。到了17世纪初,荷兰人对郁金香的狂热促使期权的应用进一步成熟。疯狂追捧郁金香的人们,往往要到批发商那里排队预订,而批发商普遍以远期合约提前确定郁金香的售价。由于从种植者处收购郁金香的成本价格无法事先确定,因此,批发商需要承担较大的价格变动风险。此时,郁金香期权便应运而生。批发商从种植者那里买入期权,便获得在特定的花期以特定的价格买入郁金香的权利。

期权的应用,让投资者既保留了未来潜在收益,又规避了市场出现不利变化时带来的损失。这种非对称的损益结构特征使之成为现代金融市场上核心的风险管理工具。同时,将期权认认购的类型与买卖方向进行组合,配合现货进行操作,可以实现降低资金使用成本、增强持仓收益等需求。

更有效的风险管理手段

(一)锁定已有盈利

若持有标的资产且已产生盈利,投资者担心标的的价格下跌,又不愿卖出标的资产从而错失标的价格上涨带来收益的可能性,则可支付较少的权利金买入平值认沽期权。如果标的的价格下跌,投资者可以利用期权的盈利弥补标的价格下跌的损失;如果标的价格上涨,投资者损失权利金,但持有的标的资产可以继续获利。

例如,小张持有某只现价为4元/份的ETF,已经获得可观收益。为了防范ETF后续下跌风险,小张以0.3元/份的权利金买入行权价为4元/份的该ETF认沽期权。若ETF价格下跌,小张选择行权,保证了能以4元/份的价格卖出该ETF;若该ETF继续上涨至5元/份,小张放弃行权,那么该ETF上涨继续带来1元/份的盈利可以弥补小张的权利金损失。

(二)避免现货被套牢

投资者持有的某标的资产处于下跌行情,但因态势不明不愿止损,投资者可以在买入标的资产的同时,支付较少的权利金买入虚值认沽期权。如果未来标的的价格大跌,未购买期权的投资者若要止损只能在低价卖出;购买了期权的投资者则可以行权,以行权价卖出标的资产,从而达到止损的目的;如果未来标的的价格上涨,投资者将损失权利金。

例如,小张持有某只ETF现价为4元/份,为了规避该ETF价格下行风险,他以0.2元/份的权利金买入行权价为3.5元/份的该ETF认沽期权。若合约到期时ETF价格已跌破3.5元/份,小张可以保证能以3.5元/份卖出该ETF;若届时ETF价格上涨,小张不行权,则损失0.2元/份的权利金。

提供双向交易选择

在股票交易中,投资者只会投资有上涨机会的股票。若股票处于下跌行情,投资者只能通过降低持仓数量进行风险控制。

股票期权则不同,它为投资者提供了双向交易选择。如果投资者预期标的的价格上涨,可以买入认购期权;如果预期标的的价格下跌,可以买入认沽期权。无论标的的价格上涨、下跌,投资者都有获利可能。

降低资金使用成本

(一)提高资金使用效率

以认购期权为例,投资者支付较少的权利金就能享受标的的价格变化带来的收益。若标的价格没有上涨,则亏损权利金。

例如,小张认为某只现价为4元/份的ETF在未来一个月会上涨,因此他以0.2元/份的权利金购入一个月后到期、行权价为4.5元/份的认购期权。若合约到期时,该ETF上涨至5元/份,小张选择行权,每份收益率为(5-4.5-0.2)/0.2=150%;如果小张只是单纯购买ETF,那么每份收益率为(5-4)/4=25%,通过买入认购期权,小张放大了投资收益。若届时该ETF没有上涨至4.5元/份,小张不行权,损失的是0.2元/份的权利金。

(二)低价买入标的资产的有效手段

卖出虚值认沽期权可以作为低价买入标的资产的有效手段。如果未来标的价格不跌破行权价,期权没有被行权,投资者可以收获权利金;如果未来标的价格跌破行权价,期权被行权,投资者可以用较低的行权价买入标的资产。例如,某只ETF现价为4元/份,小张计划在一个月后以3.5元/份的价格买入该ETF。因此他以0.2元/份的权利金卖出了一个月后到期、行权价格为3.5元/份的该ETF认沽期权。若一个月后,该ETF没有跌至3.5元/份,期权未被行权,小张已赚取了0.2元/份的权利金;若届时该ETF跌至3.5元/份及以下,期权被行权,小张将以3.5元/份的价格买入该ETF,同时依旧赚取了权利金。

增强持仓收益

投资者计划长期持有某标的资产,如果预计标的的价格在一段时间内上涨概率较小,则可以卖出该标的资产的虚值认购期权。若标的价格未大涨,期权不被行权,投资者收取权利金,并可以继续卖出认购期权,持续提高持仓收益;若标的价格大涨,期权被行权,投资者也能用较高的价格卖出标的资产。

例如,小张以4元/份的价格买入某只ETF,并以0.1元/份的权利金卖出行权价为5元/份的该ETF认购期权。当该ETF价格未上涨至5元/份,期权未被行权,小张获得0.1元/份的权利金收益;当该ETF价格上涨至5元以上,期权被行权,小张能够赚取权利金,并以5元/份的价格卖出该ETF。