

融通基金何天翔、吕寒:

科技创新央企有望迎来价值重估

□本报记者 张韵



何天翔

吕寒

央企具有经营稳健特性

何天翔表示,央企是国民经济和资本市场中的重要力量,根据相关数据统计,截至2023年底,A股上市公司中,央企、国企贡献接近50%的利润和分红。从行业分布来看,央企在关系国家安全和国民经济命脉的主要行业和关键领域占据支配地位,主要分布在机械、国防军工、电力及公用事业等关键领域。

他认为,央企具有经营稳健、高分红、科技创新投入高和注重社会责任等特点。在经营稳健方面,央企多处于成熟产业,经营稳定、现金流和利润相对稳定,股价表现也相对稳定,波动率较小;高分红层面,央企具备较强的分红能力,国资委等对央企分红也有明确的要求和考核,央企的股息率普遍较高;科技创新投入上,近年来,央企在研发支出、增速以及专利数量和质量方面的表现也颇为亮眼;注重社会责任价值方面,国资委较早就提出对央企社会责任的要求,央企在ESG方面的披露率和评分水平都远高于市场平均水平。

何天翔认为,从估值层面来看,央企整体上被低估。截至2024年4月30日,反映A股所有央企上市公司表现的中证央企综合指数市盈率和市净率处于近十年来低位。虽然2023年以来,央企估值出现边际修复,但仍处于较低水平。

央企利润贡献巨大,经营状况改善明显。央企内在战略价值尚未被市场投资者充分认知,未达到对应的估值水平,估值修复潜力巨大。伴随着央企考核体系新增净资产收益率、营业现金比率指标,如今央企考核体系已经转变为“一利五率”,这将引导央企更加注重净资产创利能力和收益水平,以及现金流的安全。

而且,市值管理被进一步纳入央企负责人业绩考核当中,这将促使央企未来更加注重在资本市场中的价值实现。可以看到,当前央企正涌现出越来越多的投资机会。特别是那些具有创新性、成长性和定价能力的科技创新型央企,在央企估值提升中将发挥领头羊或重要推动器的作用。

近日,融通中证诚通央企科技创新ETF面向市场公开发行,这是融通基金首只央企主题权益投资ETF。

该产品拟任基金经理何天翔、吕寒在接受中国证券报记者专访时表示,随着科技创新的政策持续加码,央企在基础研究、重大战略项目、卡脖子技术领域肩负重大使命,叠加“一利五率”目标管理体系的引导,央企科技投资进入新阶段。

他们介绍,中证诚通央企科技创新指数的最大创新之处在于引入了专利成果、股权激励指标,更加凸显了创新属性。从投资角度来看,在当前不确定性较高的市场环境下,央企以其稳健经营受到市场的认可,估值处于相对低位,具有吸引力。科技创新作为政策鼓励的方向,具有一定的确定性。基于此,融通中证诚通央企科技创新ETF更适合投资者中长期配置。

何天翔,16年证券、基金行业从业经历,9年公募基金管理经验。曾任华泰联合证券金融工程分析师,2010年3月加入融通基金,历任金融工程研究员、专户投资经理、指数与量化投资部总监。现任指数与量化投资部总经理、基金经理。

吕寒,6年证券、基金行业从业经历。曾任金鹰基金指数及量化投资部研究员,2020年3月加入融通基金,担任指数与量化投资部量化研究员,现任融通创业板ETF等产品的基金经理。

突出科技创新元素

据介绍,中证诚通央企科技创新ETF所跟踪的中证诚通央企科技创新指数,是融通基金投研团队支持,中国诚通集团定制的央企主题指数。

“该指数的编制旨在服务国资央企,同时发掘央企板块中优秀上市公司的长期投资价值,填补市场空白。近年来,国家对科技创新的政策支持力度越发明显。这一领域具有较大潜在投资机遇。”何天翔分享指数编制背后的故事时说,在市场上已经有一些科技类指数的情况下,如何打造出差异化,这成为他们长时间思考的问题。

在研究中,他们发现,大部分科技类指数都是用研发投入指标作为主要筛选指标,然后辅以利润增速等成长指标,进行成分股的选择。而研发指标确实是界定哪些板块属于科技领域的有效指标。因此,这一指标也在他们的指数编制过程中被沿用了下来。

但是,他们认为,只有研发投入,而没有成果产出的企业很难在科技创新路上长久走下去。因此加入了专利成果指标。“尽管大家觉得专利指标不够完美,但已经是产出指标里最好的指标之一,尤其是比较好量化处理。”何天翔表示,把专利指标放到央企上市公司里分组做因子收益排序,后来发现非常有效:专利数量和质量越好的公司,股价

表现也越强。

同时,团队还纳入了股权激励指标,并认为股权激励是公司治理的一种安排,也是一种业绩绑定机制,有利于鼓励管理层更加专注于长期价值的创造。根据统计,相较于未实施股权激励的公司样本,实施了股权激励的公司在未来一年、两年或三年的专利数量上,能够呈现出更高的增长。

至于如何挑选成分股,何天翔详细介绍说,首先在样本选择上,选取由国务院国资委实控或者担任第一大股东的央企上市公司。接着按照国资委文件中关于科技创新的定义,筛选出符合定义行业的公司。这些行业主要包括半导体、电子、电力设备、非金属材料、机械制造、航空航天、软件开发、电信服务、通信设备等。

其次,用研发投入、专利成果、股权激励三个指标进行依次筛选。将研发投入占营业收入比重不足3%的公司予以剔除,然后依据专利数量、质量,股权激励等进行评分,将待选样本按照综合得分由高到低进行排名,选取排名前50的上市公司证券作为指数样本。

值得一提的是,在权重设置上,该指数设定了单只个股权重占比不超过10%的上限要求,以降低成分股集中度,减少指数的波动性。

科技创新央企有望价值重估

当前时点,是否适合投资科技创新?

“我认为是较好的投资时机,首先,当前市场环境的不确定性较高。央企凭借稳健经营正在得到市场重新评估。”吕寒称,其次,从估值角度来看,截至2024年二季度末,中证诚通科技创新指数市盈率估值为22.44倍,整个科技板块估值也处于近三年低位,有一定的安全边际。再加上我国关于央企科技创新的政策持续加码,尤其是央企在科技创新中的地位不断提升。跟随国家鼓励的方向进行投资,可以增强确定性。

他认为,指数成分股汇聚央企硬科技代表,优选央企上市公司中引领自主可控、突破“卡脖子”关键技术核心标的,是央企估值重塑的排头兵和重要抓手,新时期有望助力价值创造和价值实现。

何天翔表示,虽然中证诚通央企科技创新指数也是科技类指数,但它有着不同于其它科技类指数的编制方式,以及相对低的个股和行业集中度,更适合

中长期投资者。

据悉,除了融通中证诚通央企科技创新ETF外,融通基金后续还将发行融通中证诚通央企红利ETF、融通中证诚通央企ESG ETF两只产品。聚焦央企指数基金,已然成为融通基金现阶段ETF发展的重点方向之一。

融通基金表示,公司最早于2003年开始布局指数投资,2020年涉足场内指数ETF业务,成立融通创业板ETF,至今已积累4年的ETF运作经验。为保障PCF清单(申购赎回清单)制作的准确性,融通基金还在遵守监管“双人双系统”复核规定的同时,额外增加“三人三系统”的复核机制,并自主开发了多个保障ETF正常运作的IT系统。

何天翔强调,服务央企、投资央企是融通基金的历史使命,通过多元产品让投资者分享央企的时代红利,也是践行金融为民的初心。希望打造出特色化的央企ETF品牌,成为更懂央企投资的基金公司。