

基金经理慎对科创“影子股”

建议投资者不要盲目靠预期追捧“估值泡沫”，否则会导致巨大投资风险

□ 李良

科创板第一股华兴源创行将询价。有机构结合公司业绩指标测算，其发行市盈率可能在40倍附近。而A股对标企业精测电子动态市盈率约在30倍左右，这令市场浮想联翩：科创板正式交易后，如股价急速拉升，会造成A股的科技板块出现短期“估值泡沫”？对此，多位基金经理在接受《上海证券报》采访时均表示，A股市场仍将持续震荡，并不具备出现“估值泡沫”的基础，即便短期科技板块跟风上涨，也没有持续性，投资者不可贸然跟风。除了需要用其他估值方法进行估值的企业外，科创板的普通企业估值仍需依据基本面进行，市盈率仍是重要指标，盲目靠预期追捧“估值泡沫”会导致巨大的投资风险。

隐形“红利”难测

基于市场对科创板的热情持续高涨，早在5月份就有基金经理指出，在估值差的影响下，A股可对标的科技股有可能成为新的科创概念股而被投资者追捧。光大保德信基金认为，科创板是今年资本市场的重点，需要高度重视。预计短期资金分流效应有限，要更多关注其映射效应，可以关注主板的科技创新龙头公司。

这种预期正部分成为现实。华兴源创成为科创板询价第一股后，对标企业精测电子应声暴涨，两个交易日内股价飙升12.9%，成交量显著放

大。不仅如此，基于对科创板挂牌上市后可能出现大幅上涨的预期，许多投资者已经开始挖掘其它对标的科技股，希望能够提前潜伏。

尽管预见到这种隐形的“红利”，但基金经理们却并不建议投资者参与这种博弈。上海某基金公司股票投资总监表示，从科创板的询价路演来看，挂牌上市后被迅速推高估值的概率很高，但这种高估值并不具备持续性，因为它完全是资金驱动型，依赖于市场情绪的变化，而且取决于市场博弈资金的量级，很可能在较短时间内就完成了从高估值回归的过程。因此，投资者必须警惕其中巨大的投资风险。

紧扣基本面投资

需要指出的是，随着5G等热潮的兴起，基金经理们对科技股的关注程度与日俱增。但在他们的眼里，科技股的基本面远比概念更重要。

海富通基金表示，科创板启动后，会对目前中小创的公司带来分流压力，但从中长期来说，也是行业优胜劣汰机制的表现，因此，对科技股要仔细甄别。某基金经理更是直言，科创板实施注册制的同时，对上市公司质量的要求也很严格，进退有序会逐步成为常态。自身质地不够好的企业，勉强上了科创板后也难逃退市的结局，因此，对科创板概念股研究的重点，还是在有望关注科创板企业的基本面上。

中欧科创主题3年封闭运作灵活配置基金拟任基金经理王培认为，科创板的投资门槛相比现有A股市场更高，专业机构将会起到更加重要的

作用，而只有更加准确的定价，才可能获得更好的回报。王培指出，科创板推出的初期可能会有一些主题投资行为，但出现热炒的概率不大。一方面，科创板的投资门槛较高，定价权掌握在专业投资机构手中；另一方面，注册制规则下拟上市公司的供给充足，市场会理性看待个股的投资价值。

中报又成“试金石”

6月将逝。对于注重基本面投资的基金经理们来说，即将陆续出炉的半年度业绩预告以及半年报，将成为科技股含金量的又一块试金石。

上海一位科技创新基金的基金经理表示，科技板块中有许多个股的消费属性很强，且受外部环境变化的影响较大，在当前经济环境下，二季度经营状况是否发生变化，季度环比的趋势如何，都会成为基金经理关注的焦点。他强调指出，不能静态观察中报业绩数据，要结合行业变化、上下游异动和业绩环比来综合判断科技股的基本面趋势，不能单纯地用PE等指标来判断其投资价值。

海富通基金范庭芳则认为，七八月份伴随上市公司披露业绩报告，或将出现一波中报行情，将更多基于上市公司本身的质量进行投资，在中报业绩中挖掘个股。她表示，后续主要关注两条主线：第一，以自主可控为代表的硬科技类，这类公司的选择一定程度上不能局限于估值，更多的是结合对未来前景的长远判断；第二，泛消费，尤其是其中一些业绩确定性高、估值合理的细分板块。

200只基金净值“越过山丘”

原因在于选择了食品饮料、家电、金融保险等好“赛道”，重仓头部价值型公司

□ 莱力

2019年6月，上证综指突破5178点。如今4年过去，上证综指虽然在3000点附近徘徊，但统计发现，公募基金的整体表现不错，其中200多只基金的净值已超越了5178点时的水平。总结上述基金业绩抢眼的原因，在于它们选择了食品饮料、家电、金融保险等好“赛道”，重仓了头部价值型公司。

截至今年6月15日，上证综指依然在3000点附近徘徊，创业板指数跌幅高达六成。从业绩表现看，公募偏股基金整体表现明显强于市场。数据显示，成立于2015年6月15日之前的1080只偏股基金中，基金净值的整体跌幅约为27%左右，远超同期大盘表现。其中244只基金净值超过4年前市场高点时的净值水平，占比超两成。

具体而言，剔除因大额赎回费推高净值的迷你基金，这244只基金中，易方达中小盘混合基金涨幅为58.83%，长安鑫利优选混合A涨幅为57.26%，前海开源再融资股票基金回报为54.49%。易方达消费行业、前海开源工业4.0、安信优势增长等基金的回报也超过50%。

东财Choice数据显示，在过去4年净值出现下跌的基金中，有多达175只产品的净值跌幅超过50%，其中46只跌幅超过60%，更有8只基金净值跌幅超过70%。其中工银创新动力股票基金，过去4年跌幅高达75.54%；汇添富移动互联网股票基金的净值下跌72.04%，金鹰核心资源混合基金跌幅为71.42%。需要说明的是，上述业绩落后的基金，在去年底和今年年初，几乎都更换了基金经理，其中部分是在2015年牛市中叱咤风云的明星基金经理，在2018年底的调整行情中被换掉。

上述业绩较差的基金，大多是因为基金经理在过去几年的震荡下行中，没有及时转变思维，依然坚持持有所谓成长股，部分基金甚至轮动操作概念股。

“上述基金业绩垫底的根本原因，在于基金经理没能深刻理解投资收益的本源，牛市中可以炒作概念，或者借助信息优势获取收益，但在震荡下行的市场中，市场呈现缩量博弈状态，牛市中的投资经验成为熊市中的负担，如果没有及时转换思维，业绩就会比较难看。”沪上某基金研究人员分析道。

反观上述业绩抢眼的基金，多数是其风格契合了过去几年的价值投资理念，尤其是重仓了头部价值公司。在指数见顶后的半年内，部分基金通过降低仓位避开了大跌，后续操作又契合了市场风格，最终实现了业绩领先。

前海开源再融资股票基金经理邱杰表示，优秀企业的持续盈利成长是投资收益的最可靠来源，注重安全边际和性价比是投资获得稳健回报的关键，也是控制风险的关键。他将自己的投资总结为“追求有性价比的可持续成长”。具体而言就是选择持续创造价值的企业，以低估的价格买入，同时做好组合的风险管理并适当降低波动性。

长安鑫利优选A基金经理林忠晶表示，过去4年中，部分行业集中度开始上升，行业龙头公司的估值与业绩匹配度较高。对于风险控制，除了分散配置多个行业以外，还要对个股风险有充分认识，对有历史问题或财务指标存在疑问的公司保持谨慎，不追随市场热点，而是更加关注行业趋势、公司的基本面和未来成长性。“分析公司的基本面情况，通过及时跟踪去判断业绩持续性或拐点，这比直接判断A股指数变动趋势更简单。”

热烈祝贺

山东元利科技股份有限公司

A股成功上市

股票简称：元利科技

股票代码：603217

保荐机构(主承销商)：  中泰证券股份有限公司
ZHONGTAI SECURITIES CO., LTD.