

浙商基金陈鹏辉：科创板将会走出很多伟大的公司

科创板的脚步声离我们越来越近，相关部门的准备工作都在紧锣密鼓的进行中。作为试点注册制，科创板无疑是今年最强劲的话题，也是 2019 年资本市场的发展重心之一。因此，科创板给市场和投资者带来了不少期待。为了让广大的投资者更进一步了解机构如何看待科创板，如何进行投研分析，以及相关的投资建议，财联社专访了浙商基金股票投资部新兴产业组组长陈鹏辉，听听他眼中的科创板究竟是什么样子。

陈鹏辉认为在目前的情况下，国家力推科创板对我国资本市场发展有着十分重要的意义。他指出，国家这次推科创板的速度确实是很超预期的，上一次推创业板可谓是“十年磨一剑”，从 1999 年证监会提出方案到 2009 年第一批股票上市，前后经历了 10 年，而本次科创板在国家各级部门的呵护下，预计 10 个月内就能成功推出。

国家以这样超预期的速度力推科创板有两方面的原因：

1、中国现在正处在经济转型升级的关键时期，中国由高速增长阶段转向高质量发展阶段，也就是“新 5%比旧 8%好”，经济增长的动力要从之前的加杠杆刺激向质量效益增长转变，其中创新创业创造是这一转型升级的重要力量和促进就业的重要支撑。而科创板，则是资本市场推动实体经济创新创业，服务实体经济创新创业手段升级的一次重要升级试验。

2、当前国际局势较为复杂，中国对外贸易面临一定的压力，此时修炼好内

功，做好自己的创新研发，包括建立独立自主的信息产业供应链就更显得重要。从历史经验上看，不管是德国，日本，还是韩国，他们在人均 GDP 超过 11000 美元附近，经济增速平均从 8.3%降到了 4.5%，降幅在 50%左右，这是有内在规律的。而这些国家，无一例外都是靠产业升级，科技创新，从而培育出自己的科创龙头企业（最典型的就是韩国三星），从而带动整个国家换挡稳定发展。因此科创板在这一时点加速推进，为我们企业在创新领域提供更多的资金弹药，将更多的资本和资源投入到创新研发之中。

科创板对我国的资本市场发展，也是一个里程碑性的事件。首先，科创板发布体现了党中央对资本市场发展的高度重视，体现出了资本市场地位的提升。其次，科创板本身在制度上也进行了重要创新和突破，比如注册制试点，比如发行定价机制的突破，涨跌停制度改革（上市 5 日没有涨跌停，之后放宽涨跌停至 20%）等交易层面的创新，这些改革的成功成果未来也会在我们的主板市场改革中推广。最后，科创板也是中国当前资本市场转型的一个体现：中国未来将改变以间接融资为主的融资结构，建立起强大的股权资本市场。中国目前企业直接融资占总融资比重平均上低于 15%，远远不及欧美平均的 50%，也不及日韩的 30%左右。中国未来将通过直接融资提高要素的配置效率，科创板就是这项改革的最为关键的步骤。

关于浙商基金如何建立科创板的投研体系，陈鹏辉表示，科创板在上市定价上完全市场化询价，交易上开始 5 个交易日没有涨跌停，随后放宽涨跌幅至 20%，面对这样一个显著的变化，我们的投研体系也要做相应的调整。主要体现在以下两方面：

1、对于基本面的预判。科创板主体公司均是科技公司，创新的公司，会有很多新兴业务，其所处行业也缺乏历史数据去回溯或比较容易获得的可跟踪的市场数据，因此我们会加强内部和外部的针对创新公司创新业务研究能力和研究资源的提升，从内部人力，外部数据库等多方面加强我们针对科创板公司基本面的研究实力。

2、对于估值的理解。所有的上市公司都有估值问题，对成熟的产业或者企业，一般采用传统的 PE、PB 等估值方法。但一些科创板企业可能没有正的现金流，没有盈利，也不是重资产，传统的估值方法不再适用，可以用 PE、VC 的视角看待这些企业，比如说在它发展的早期阶段，市场份额、营业收入的重要性大于盈利，可以采用 PS/用户数/用户价值/流量和点击量等方法估值；如果科创板企业的销售也才刚刚起步，就要看它的技术含量、商业模式，比如说专利的数量，或者说相比于同行领域的技术优势等，按照研发投入/Pipeline 等进行估值。

科创板在规则上有很多创新，陈鹏辉对投资者提了几点建议。科创板股票上市初期确实在价格上有较大不确定性，从 IPO 定价机制的改革到新股上市初期的涨跌停制度放开，客观上这些改革可能会加大股价的波动性。1、对科创板的研究及定价，是非常考验投资者的投研功底的，需要一个分工明确、细致扎实的团队去开展相关工作。2、科创板上市前 5 日不设涨跌幅，真正按照市场化定价，打新不再是无风险收益，需要充分发挥“选股”能力。3、科创企业的商业模式与传统行业不同，风险更难预测和把握，中小投资者在风险识别和风险承担能力等方面比较薄弱，公募基金是专业机构投资者，在风控管理方面具有丰富的经验，能够参与投资定价相对复杂但流动性较好的证券品种。对于市场投资者，在这样

一个高波动性环境下，更要相信专业，相信机构投资者的权益定价能力，简而言之，通过基金投资能够更好的在这样一个高波动性市场规避风险获得收益。

1945年，美股超过93%的部分直接为美国散户持有，而如今美国三大证券交易所个体散户日均成交量仅占总体成交量的11%，其中超过一万股的大单中90%都是在机构与机构投资者之间进行的。而在中国正好相反，A股的成交量近90%由散户贡献，机构投资者只占了大约10%左右。中国目前散户占比大，客观上也和各种制度的特殊性有关，随着科创板这样的改革创新，各方面制度越来越向成熟市场的制度靠拢，我们相信机构投资者一定会为个人投资者创造更大的价值。

关于浙商基金在科创板的产品设计，陈鹏辉表示，浙商基金是一家具备科技基因的基金公司，早在2015年，我们就关注到了大数据与AI科技对未来投资的影响，并将公司定位为AI驱动的资产管理公司。浙商基金一直实践“浙商AI+HI智能投资体系”。在科创板这个历史性机遇面前，我们也会把公司的战略和科创板产品设计相结合，调整我们的AI+HI智能投研体系去适应科创板新的变化。一直以来我们就非常看好并重点布局新兴产业领域，拥有强大的科技领域投研团队，我们新兴产业投研团队均具有相关实业的从业经验，有半导体行业的，有软件行业的，经验丰富，对新兴产业具有深刻的理解。

陈鹏辉表示，由于这个板还没有推出，我们也不能妄言有所谓的必胜策略，但从大的政策导向上，在科创板也要做价值投资，坚持基本面的策略，对真正好的公司，有长期发展潜力公司在合适的估值买入并长期持有，让公司去实践创新，

通过资本市场获得创新研发投入所必要的物质资源，让创新的硕果去反哺股东权益，通过科创板这个平台去分享中国未来创新的红利。

现在看美股前 10 大市值的公司，前五的微软，苹果，谷歌，亚马逊，facebook 都是互联网硬科技公司，第六的阿里巴巴也是中国的互联网科技公司，第七的强生是日用消费品公司，第八到第十的摩根大通，VISA 和美国银行才是金融公司。而中国市值前十的公司：工行，建行，中石油，中国平安，农行，中行，茅台，人寿，招行，石化，依然还是大银行，大保险，能源化工，仅有茅台也是有中国特色的高端消费品，从产业结构上没有突出的科技性，创新性。

“而科创板未来发展前景，一定是和中国的经济转型，科技转型，创新转型紧密结合的，因此也是一定会成功的。”陈鹏辉对科创板的未来非常看好，他认为，未来科创板会走出很多伟大的公司。我们现在中国在研发创新之路上走出一家成功的华为，未来科创板不仅会走出像华为这样 IT 领域依托创新发展成功的公司，还会在新材料，智能制造、医药，新能源等诸多新领域都走出各自的“中国华为”。