

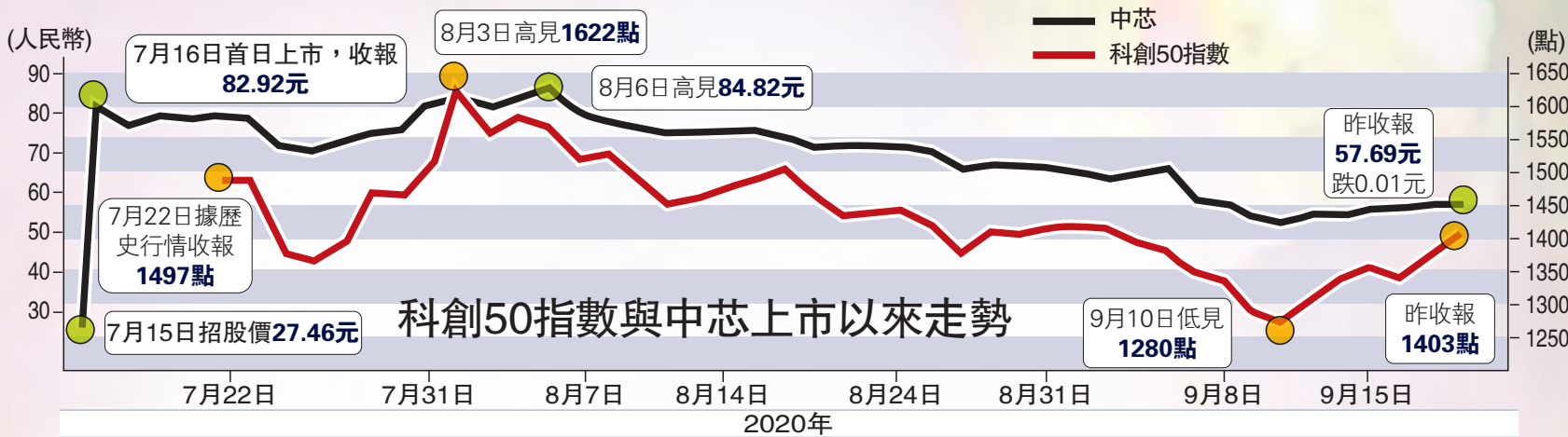
科技股泡沫系列③(完)

今年以來，ATMX的阿里巴巴（09988）、騰訊（00700）、美團（03690）、小米（01810）等科網股升勢驚人，阿里巴巴及騰訊自3月底一直狂飆，至今已錄得七成以上升幅，小米則升逾1倍，美團更狂飆逾2倍。其他科網股也受追捧。直至8月底，部分科網股開始由高位調整，市場才意識到科網股泡沫逐漸形成，也開始擔心熱潮是否演變成股災，就像2000年科網股泡沫爆破那樣驚心動魄，恒指當年暴瀉超過50%，令股民損失慘重。

大公報記者 許臨

現金流足利發展 科創A股前景俏

估值正回歸理性 宜分批吸納



科創板是一個以科技含量較高的企業為主的股票市場，隨著新經濟股取代舊經濟股成為市場焦點，科創板創立一年來，市值已超過4000億美元，躋身亞洲最有價值的股票市場之一。根據數據公司Refinitiv的數據，今年7月科創板在新股發行方面破紀錄，籌集超過70億美元，比去年7月急增46%。

近日，美國納斯達克指數由高位回落，本港科網股受壓，多隻科創板熱門股份也出現調整，市場開始擔憂，除了美國科網股出現泡沫，是否科創板也有同樣情況？

八成企業實現現金流入

滙盈資產管理董事總經理謝明光指出，科創板部分股份的股價已過高，有投資者認為數百倍的市盈率難以持久，不過，科創板股份與舊經濟股不同，不單看業績，還要看前景，若單單以市盈率比較，實際上只是用過往的盈利紀錄來計算，那是不準確的，前景亮麗的企業在現今的新經濟模式下，可享有較高市盈率。可是，投資者必需留意一點，無論業務前景有多亮麗，也需要現金流，若缺乏現金流，業務發展難以持續，有多大願景也難以實現。

根據數據顯示，2019年科創板受理的企業，通過經營

活動實現的現金流淨額達248.27億元人民幣，較2018年同期增長48.76%。截至今年第一季，也有超過80%的科創板企業從經營活動中實現了淨現金流入。這情況反映出，科創板已出現泡沫的論調，完全不正确。

今年有很多人認為，中芯國際在科創板上市，便是科創板登頂之時，事實證實他們低估了科網股的飆勢，中芯國際上市後，科創板升得更厲害。現在市場又開始了無謂的議論，螞蟻科技若成功上市，是否科創板登頂之日？

以投資董事總經理林少陽指出，顯而易見，螞蟻科技具備長期競爭優勢，旗下微信支付經過多年「磨練」，長線極具投資潛力。但他也認為，近期火熱的市況，螞蟻科技可能定價過高，投資者若看好此股，不一定需要在招股上市時認購，可選擇上市後半年才分批吸納，長遠股價有很大上升空間。

至於螞蟻科技上市會否是科創板見頂之時？林少陽認為，過去，阿里巴巴集團及關連公司掌握上市的最佳時機十分準確，大多是市場達到最火熱的時候便成功上市，但科網股的熱潮何時消退難以確定，就如2000年科網股熱潮，當年著名的老虎基金也估計錯誤，錯估科網股將見頂而沽空，結果損失慘重。他強調，

即使出現泡沫，科創板及港股的風險程度也較美股為低。

5G來臨 大量高質企上市

國盛證券發表研究報告指出，面對美國一再遏制，中國勢必反制，科技將是中國贏得這場持久戰的關鍵。伴隨5G時代來臨，新一輪資訊技術革新，將會令科技行業高速發展，大量優質企業陸續登陸科創板。雖然當前科創板整體估值較高，但分析企業的成長性才是關鍵。美國納斯達克創立早期，板塊估值也一度高達80倍市盈率，經過多年優勝劣汰，FAANG這些著名企業由此誕生。科創板也在經歷類似的進程，中國的「納斯達克」正在孕育，高估值並非代表已成泡沫。

對投資者而言，但凡調整都是吸納機會，重點是股市的流動性充裕、機構投資者持續入市，加上科創50指數發布後，不少科創板基金已作出準備，更多與指數相關的基金將會發行，這會對股價帶來支持。

優質中概相繼回流 為市場及企業提升價值

市場期待

近年美國遏制中國發展，更有傳納斯達克或禁止中資企業上市。納斯達克極力否認，強調市場自由，政府無法干涉，且繼續歡迎世界各國企業來納斯達克上市，但是在美股上市的中概股，以及有計劃到美國上市的中國科技創新企業對此非常關注。例如去年5月中芯國際宣布從紐交所退市，今年轉到科創板上市，招股反應非常熱烈。

市場普遍預期將有更多優質中國科技企業回流科創板。Envysion Wealth Management首席投資官Jacob Doo表示，納斯達克對中資企業的首次公開發行股票施加限制，相比之下，科創板的上市條件較為寬鬆，預計不少著名中概股選擇科創板掛牌。

事實上，在螞蟻金服宣布在科創板和港交所同步上市後，吉利（00175）在9月初也發通告表示，已獲上交所受理科創板上市申請，並提交初步招股書，將發行的人民幣股份的初始數目不超過17.32億股，擬集資200億元人民幣。此外，京東（09618）旗下京東數科也表示正在籌備在科創板上市。

京東數科為一家新型科技公司，以AI（人工智能）、數據技術、物聯網、區塊鏈等為基礎，協助不同產業降低營運成本及增加效益，目前已完成了在AI技術、AI機器人、智能城市、數字行銷、金融科技等領域的布

局，業務極具發展潛力。越來越多優質企業到科創板上市，這無疑是良好現象，也可降低泡沫的形成。普華永道中國認為，目前中國很多非上市的科技企業尚未具有盈利能力，但已具備了較強的研發及創新能力，更早已獲得投資者認可，這類企業因而享有較高估值。

科創板為這類科技創新企業建立一個專門板塊登陸資本市場，自然受到投資者的青睞。其實，科創板具有「鯨魚效應」，透過引入強者，激發弱者變強的一種效應，未具

科創板50指數五大成份股

股份	市盈率 (倍)	預測市盈率 (倍)	今年淨利預測 (億人民幣)	今年淨利增長預測 (%)
金山辦公 (688111)	306.41	192.72	8.01	31.4
中微公司 (688012)	474.95	295.84	3.27	13.0
瀾起科技 (688008)	92.28	56.75	12.18	55.2
中國通信 (688009)	16.95	17.36	37.61	9.1
華熙生物 (688363)	93.2	85.54	7.00	29.0

大公報製表



▲中芯今年在創科板上市，招股反應非常熱烈

大行預測今年目標價

公司	目標價 (元人民幣)
金山辦公 (688111)	430.00-454.97
中微公司 (688012)	220.00-225.00
瀾起科技 (688008)	75.90-115.00
中國通信 (688009)	4.02-7.33
華熙生物 (688363)	140.00-162.22
中芯國際 (688981)	72.70-108.80

大公報製表

盈利能力的企業上市後，反過來推動其他已經上市的企業提升技術，改善盈利能力，長遠能推動科創板上市的企業更具投資價值。

新聞分析

許臨

科創板交易制 有效防範風險

科創板設立僅一年多，在交易制度上與港股及美股有些區別，例如港股及美股可以「T+0」回轉交易，科創板的股票卻不允許。所謂「T+0」，是投資者可當天買入股票，同時可當天賣出，而賣出股票後，能立即動用股票戶口的資金再買入，進行多次重複買賣。目前，A股市場實行「T+1」交易制，即當日買賣後，翌日才結算，參與交易的資金當日不可再進行交易。

當市場處於瘋狂階段，股民會單日不斷重複買賣，令市場價格更波動，風險更大，而且股民可能以孖展形式進行即日交易，市場更快形成泡沫，也是大跌市來臨前常見的現象。

A股市場早期實施過「T+0」交易制度，1990年滬深證券

交易所成立，當時禁止「T+0」交易。1992年5月，上交所曾放開了僅有的15隻股票實施「T+0」交易，深交所1993年11月也取消「T+1」，開始實施「T+0」。但是，「T+0」交易制度容易令風險上升，最明顯例子是1992年5月21日，滬指漲幅高達105.27%，成交量也暴增。1995年1月1日，滬深兩市的A股及基金交易由「T+0」改回「T+1」，並沿用至今。

創科板目前估值雖高，但投資者根本不可能進行單日買賣，這也是為了防範風險過高的制度，近日有關部門高討實施「T+0」交易制度，但要落實執行，相信仍要一段時間。所以，若說創科板已出現泡沫，那美股及港股的泡沫可能更大。

▲京東數科正籌備在創科板上市

