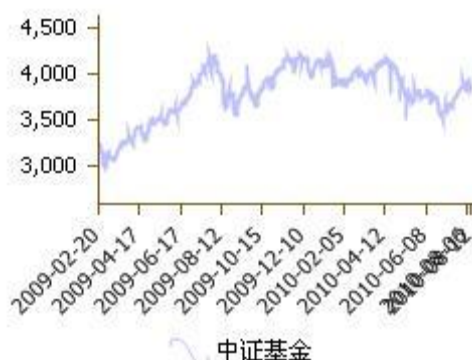




业绩稳定、能力均衡：鹏华行业成长

——上证五星基金巡礼之三

最近一年基金走势图



日期：2010年10月20日

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点：

混合型基金鹏华行业成长长期业绩稳健，长期业绩优于短期业绩，风险较低，适合稳健的长期投资者作为核心基金来进行配置。

鹏华行业成长长期业绩稳健。在过去的7年中，大多数年份该基金的业绩超越了基准和同类基金。短期和长期都持续的超越了基准和同类基金，但中长期的业绩更优于短期业绩。该基金一个月、三个月和六个月的业绩排名都位列同类的前40%，但一年、二年和三年的业绩排名都位列同类基金的前15%。自陈鹏2008年8月14日接任后，该基金取得了57.58%的收益，同期，业绩基准收益为48.38%，同类基金平均收益率为28.69%。

鹏华行业成长基金风险中等偏低。虽然鹏华行业成长三年年均收益率超越同类均值的幅度不大，但其波动性和损失的可能性都低于同类基金，风险处于中等偏下状态，经风险调整后的超额收益排名靠前。

鹏华行业成长具备全面均衡的风险控制能力、选证能力和择时能力。在上海证券基金评价系统中，该基金的三年风险控制能力指标为0，属于同类基金的前20%；上证择时能力指标为0.1，处于同类基金的前10%；上证选证能力指标值为0.35，在同类基金中排名前15%。

鹏华行业成长仓位幅度变化有所加大、行业配置能力较强。该基金在成立后仓位在总体比较平稳的特点下近来加大了调整的幅度，行业配置广泛、在不同区间行业调整的幅度适度，二季度重仓行业在三季度、特别是10月份的市场反弹中取得了良好的成绩。

鹏华行业成长鹏华行业成长持股分散、选股能力较强。鹏华行业成长持股分散、重仓股集中度低，近一年持仓时间大大增加。在2010年二季度大幅增持了与大消费相关的股票，在近期的反弹中取得了较好业绩。

鹏华行业成长运营费率大幅下滑后趋于稳定，但略高于同类基金。

混合型基金鹏华行业成长成立于2002年5月24日,首次募集份额为39.8亿份。截至2010年6月30日,该基金份额为4.51亿份,规模较最初有了较大的缩水,近一年来稳定在4.5亿份左右。按规定,该基金的股票占基金总资产比例范围为40%-80%。基金经理陈鹏,清华大学工商管理硕士,CFA,曾在联合证券公司任行业研究员,2006年加入鹏华基金管理有限公司,从事行业研究工作,2007年3月起担任鹏华价值优势股票型证券投资基金(LOF)基金经理助理,自2007年8月29日起至今担任鹏华行业成长证券投资基金基金经理,于2008年8月同时担任基金普丰基金经理。在上海证券基金评级中,鹏华行业成长3年综合评级为五星级、择时能力为五星级,风险控制能力和选证能力为四星级。该基金适合稳健的长期投资者。

- 业绩稳健、长期业绩优于短期业绩,风险较低;
- 较强的风险控制能力、选证能力和择时能力。
- 近来仓位变化幅度增大,行业配置、股票选择能力较强;
- 运作费率略高于同类基金均值。

一、鹏华行业成长长期业绩稳健

自成立以来,鹏华行业成长取得了355.83%的收益(截止2010.10.20),业绩比较基准的涨幅为136.25%,同类基金的平均涨幅为344.99%。总的来说,鹏华行业成长基金长期业绩稳健、长期业绩优于短期业绩、风险较低,适合稳健的长期投资者作为核心基金来进行配置。

■ 鹏华行业成长长期业绩稳健、长期业绩优于短期业绩

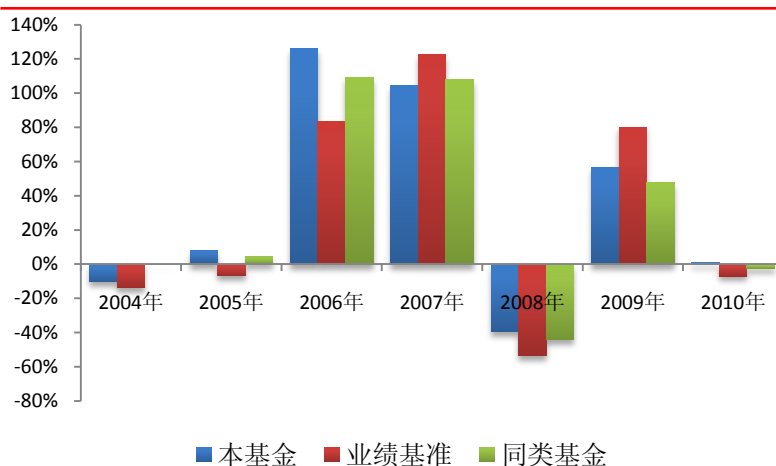
长期以来,鹏华行业成长业绩稳健。鹏华行业成长是一只成立较久的基金,而且在成立后更换过多位基金经理,但长期以来该基金业绩稳健。在过去的7年中,大多数年份该基金的业绩超越了基准和同类基金,仅在2004年和2007年稍稍落后,2009年落后基准但超越同类基金均值。这些年份落后的主要原因是该基金的仓位要求限制在40%-80%,这使得在牛市中不能最大限度的获取收益,例如,在2009年的该基金的收益为56.74%,虽然战胜了同类基金的47.62%,但是落后于业绩基准80.22%的收益;但是,正是因为仓位的要求,也使得该基金在熊市中回避了部分损失,并大幅跑赢基准,例如在2008年的熊市中,虽然该基金也下跌了39.10%,但是业绩基准的跌幅为53.04%,同类基金的跌幅为44.03%(图1、表1)。

鹏华行业成长中、长期业绩优于短期业绩。该基金在短期和长期都持续的超越了基准和同类基金,但中长期的业绩更优于短期业绩。例如,该基金一个月、三个月和六个月的业绩排名都位列同类的前40%,但一年、二年和三年的业绩排名都位列同类基金的前15%,说明在长期内更能体现该基金的价值(表2)。

自当前基金经理接任后,该基金延续了业绩稳健的风格。自陈鹏2008年从8月14日接任后,该基金取得了57.58%的收益,同期,业绩基准收益为48.38%,同类基金平均收益率为28.69%(数据截止至2010.10.20)。在同类基金中长期排名中领先,一年、二年和三年业绩

排名都保持在同类基金的前15%。

图 1: 鹏华行业成长长期业绩稳健



数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心

表 1: 鹏华行业成长业绩稳健 (数据截止 2010.10.20)

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 至今
鹏华行业基金	-10.09%	8.22%	126.39%	104.26%	-39.10%	56.74%	6.45%
业绩比较基准收益率	-13.84%	-6.70%	83.30%	122.38%	-53.34%	80.22%	0.02%
同类基金平均收益率	-0.09%	4.29%	109.03%	107.80%	-44.03%	47.62%	1.54%

数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心

表 2: 鹏华行业成长长期排名好于短期排名 (数据截止 2010.10.20)

	基金净值收 益率 (%)	基准收益率 (%)	同类基金平均 收益率 (%)	同类排名
最近一月回报	2.93%	1.12%	2.43%	9/23
最近三月回报	20.20%	16.66%	15.10%	4/23
最近六月回报	2.50%	-7.58%	-1.13%	5/23
最近一年回报	19.69%	10.90%	10.66%	3/23
最近两年回报	55.74%	49.69%	32.70%	2/23
最近三年回报	-2.65%	-23.54%	-20.79%	3/23

数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心

二、风险处于中等偏低状态

虽然鹏华行业成长三年年均收益率超越同类均值的幅度不大,但其波动性和损失的可能性都低于同类基金,风险处于中等偏下状态,经风险调整后的超额收益排名靠前。鹏华行业成长三年年均收益率为 8.82%,超过同类基金的年均收益率均值 6.7% 的幅度不大。但该基金的年波动性仅为 65%,基本上等于同类均值的 66%;同时,鹏华收益的下行贝塔为 0.68,小于同类基金的平均下行贝塔 0.73,说明银华富裕损失的可能性不大(图 3)。虽然该基金的夏普比率为 0,但同类基

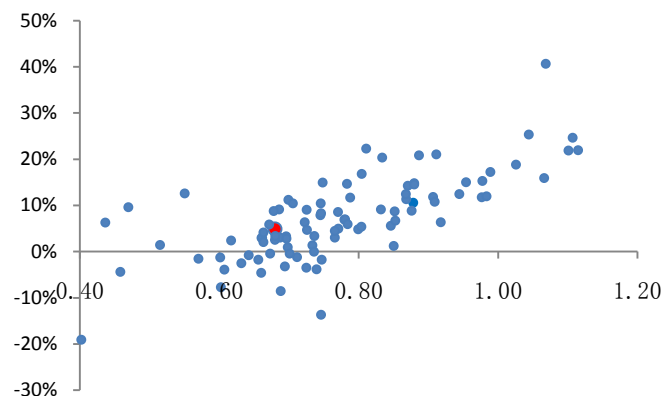
金夏普比率均值的-0.05,说明该基金的风险控制能力优于同类大多数的基金。

与典型基金业绩和波动性、下行贝塔的对比更能凸显出鹏华行业成长的业绩和风险情况,我们列出了混合型基金中业绩前十和后十的基金业绩和波动性(表3),可以看出,虽然鹏华行业成长业绩中等,但是波动性和损失的可能性都处于中等偏下,说明该基金的风险处于中等偏下。

表 3: 同类基金业绩与标准差与下行贝塔

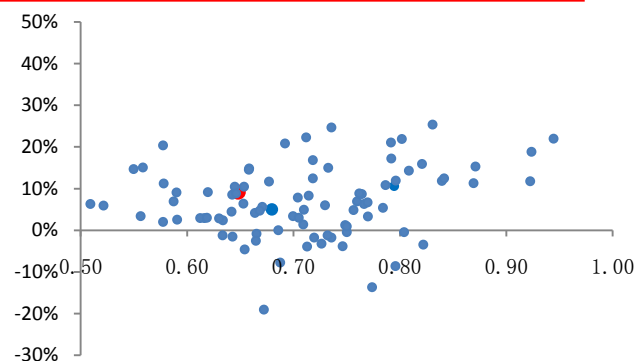
同类收益前十	3 年平均收 益率	波动性 (年度)	下行贝塔 (3 年)
华夏大盘	40.66%	107%	0.49
富国天瑞	25.34%	104%	0.83
易基成长	24.64%	111%	0.74
金鹰小盘	22.32%	81%	0.71
东方精选	21.97%	111%	0.94
新华分红	21.88%	110%	0.80
交银稳健	21.02%	91%	0.79
宝康消费	20.85%	89%	0.69
华夏红利	20.37%	83%	0.58
华宝收益	18.85%	103%	0.92
同类后十			
华富优选	-3.46%	72%	0.82
万家和谐	-3.81%	74%	0.75
东吴嘉禾	-3.92%	61%	0.71
易基平稳	-4.39%	46%	0.50
嘉实稳健	-4.59%	66%	0.65
天弘精选	-7.72%	60%	0.69
东方龙	-8.55%	69%	0.80
天治财富	-8.99%	38%	0.34
大摩基础	-13.69%	75%	0.77
宝盈鸿利	-19.05%	40%	0.67
同组基金均值	6.7%	73%	0.66
在同组的排名	40/104	73/104	67/104

图 2: 鹏华行业成长波动性处于中等偏下



数据来源: 上海证券基金评价研究中心

图 3: 鹏华行业成长损失的可能性较小



数据来源: 上海证券基金评价研究中心
(开始日期 2007.10.1 截止日期: 2010.9.30)

表 4: 同类基金风险控制能力指标

3 年收益	3 年夏普 比率
华夏大盘	0.17
长盛债券	0.07
嘉实增长	0.06
金鹰小盘	0.05
中银中国	0.05
东方龙	-0.16
万家和谐	-0.17
嘉实稳健	-0.2
大摩基础	-0.22
宝盈鸿利	-0.24
同组基金均值	-0.05
在同组中的排名	17/97

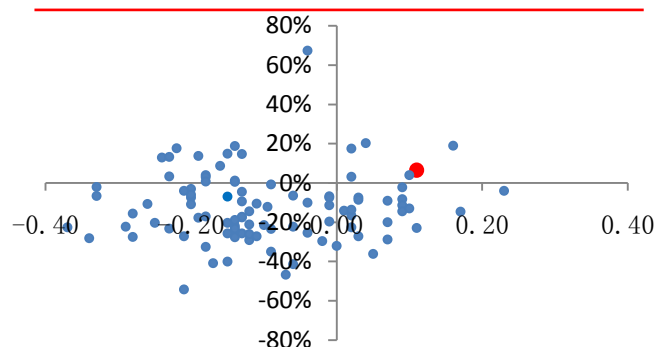
表 5: 同类基金择时能力与选证能力

3 年收益	3 年收益率	3 年择时能力	3 年选证能力
华夏大盘	67.50%	-0.04	0.69
兴业转基	20.36%	0.04	0.34
金鹰小盘	18.96%	0.16	0.22
中银中国	18.78%	-0.14	0.6
长盛债券	17.74%	-0.22	0.33
嘉实增长	17.49%	0.02	0.56
国投融华	14.94%	-0.15	0.38
泰达预算	14.73%	-0.13	0.32
博时平衡	13.73%	-0.19	0.31
银河收益	13.24%	-0.23	0.22
长盛同智	-29.60%	-0.09	-0.12
天弘精选	-32.03%	-0.18	-0.12
泰信先行	-32.59%	0.02	-0.11
招商核心	-35.01%	-0.12	-0.13
嘉实稳健	-36.11%	-0.14	-0.2
华富优选	-40.02%	-0.09	-0.14
东方龙	-40.90%	-0.12	-0.16
万家和谐	-41.29%	-0.3	-0.17
宝盈鸿利	-46.65%	-0.28	-0.24
大摩基础	-54.15%	-0.16	-0.22
同组基金均值	-12.15%	-0.1	0.2
同组排名	15/97	6/97	20/97

三、具备全面均衡的风险控制能力、选证能力和择时能力

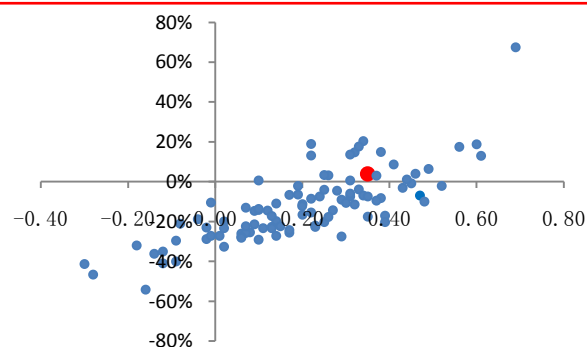
鹏华行业成长的风险控制能力、择时能力和选证能力很均衡，三大能力都比较强，这在很大程度上保证了其长期业绩的稳健性。考察鹏华行业成长及其同类基金的上证 3 年风险控制能力指标、选时能力指标和选证能力指标。在上海证券基金评价系统中，该基金的三年风险控制能力指标为 0，在同类基金中排名第 17，属于同类基金的前 20%，大幅超过了同类均值的-0.05（表 4），说明该基金具有较强的风险控制能力；上证择时能力指标为 0.1，同类基金的择时能力指标均值为-0.1，且大多数同类基金的择时能力为负值，处于同类基金的前 10%，说明该基金具有较强的择时能力（图 4，表 5）；在选证能力方面，上证选证能力指标值为 0.35，远远超过同类均值的 0.2，在同类基金中排名前 15%，说明该基金具有较强的选证能力（图 5，表 5）。

图 4: 鹏华行业成长择时能力较好



数据来源：上海证券基金评价研究中心

图 5: 鹏华行业成长的选证能力较强



数据来源：上海证券基金评价研究中心（数据开始日期 2007.10.1 截止日期：2010.9.30）

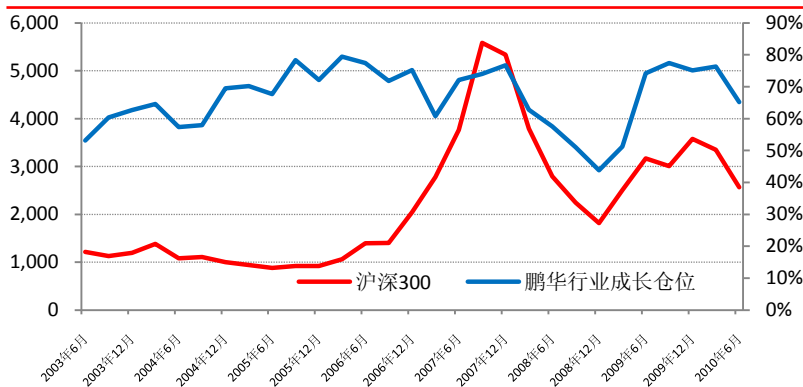
四、仓位幅度变化有所加大、行业配置和选股能力强

■ 近来仓位的调整幅度有所加大、表现出较好的择时能力

该基金在成立后仓位在总体比较平稳的特点下近来加大了调整的幅度。鹏华行业成长的股票仓位配置要求占总资产的 40%-80%。在过去的八年中，该基金历史平均仓位为 66.76%，大多数时间维持在 70%，与同类的基金相比，仓位相对稳定。在 2007 年 3 季度之前，最大仓位是 2006 年 1 季度的 79.48%，大多数时间维持在 70% 左右；在 2007 年 3 季度之后，调整的幅度有所加大，最小的仓位为 2008 年 4 季度的 43.77%，最大的仓位为 2009 年 3 季度的 77.39%。

该基金在 2007 年 3 季度后的调仓中，基本上把握住了市场的趋势。在 2007 年 3 季度后的熊市中，一路减仓位，在 2008 年 4 季度达到了最低的仓位 43.77%，随后随着市场的上涨逐步的提升了仓位，到 2009 年 3 季度达到了 77.39%。在 2008 年的牛市中业绩表现优秀，而在 2009 年的上涨中，因为最高仓位的限制，表现弱于基准。在今年一季度，该基金的仓位为 76.28%；二季度，基金仓位下降到了 65.22%（图 6）。在调仓的过程中，表现出了该基金较强的择时能力。在大多数混合基金的择时能力为负值的情况下，该基金的上证 3 年择时能力指标为 0.1，同期，混合基金的择时能力指标均值为 -0.1，鹏华行业成长择时能力指标处于同类基金的前 10%，说明该基金具有较强的择时能力。

图 6: 鹏华行业成长仓位调整幅度有所加大



数据来源:wind、上海证券基金评价研究中心 起止日期:2003.6.30-2010.6.30

■ 鹏华行业成长具有较强的行业配置能力

鹏华行业成长的投资主要集中于成长型行业，并且能够根据市场的行业轮动及时转换重仓行业。

鹏华行业成长配置广泛、在不同区间行业调整的幅度适度。在行业配置方面，该基金在历史上涉及到的行业比较广泛，在机械设备、金融保险业的配置较重；在食品、饮料、电子等行业配置较稳定。同时，该基金行业配置在不同区间的调整幅度适度，例如在金融、保险业、房地产行业、机械、医药等行业在不同区间的调仓幅度都在 5% 以内，其他行业的调仓幅度更小；2010 年以来，金融保险业、房地产业仓位逐步下降，但在金融保险业仍保持了较重的仓位。

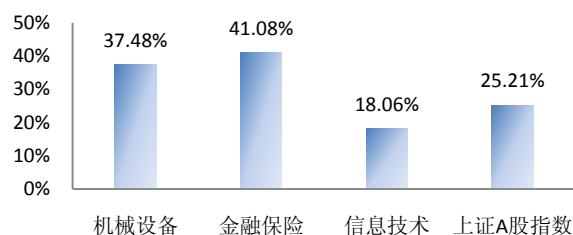
二季度重仓行业在三季度、特别是 10 月份的市场反弹中取得了良好的成绩。观察 2010 年中报发现，尽管一季度来大幅减持了金融保险、小幅减持了机械设备，但机械设备、金融保险和信息技术是其三大重仓行业；在二季度增仓较多的行业是医药、电力和纺织服装，减持了的三大行业为金融保险、采掘业和金属和非金属（表 6）。从实际的效果看，在 2010 年 3 季度的股市反弹、特别是 10 月份以来，金融保险、机械设备表现强劲，只有信息技术表现稍弱。在 2010 年 3 季度，该基金三大重仓行业金融保险、机械设备、信息技术分别取得了 37.48%、41.08%、18.06% 的收益，前两个重仓行业收益远远超过上证 A 股同期 25.21% 的涨幅（图 7）。

表 6: 鹏华行业成长行业配置分散、区间调仓幅度不大 (%)

行业名称	10-6-30	10-3-31	09-12-31	09-9-30	09-6-30	09-3-31	08-12-31
机械、设备、仪表	14.22	15.09	9.10	19.02	15.61	4.38	3.26
批发和零售贸易	5.29	8.35	2.74	1.25	4.71	1.44	2.39
石油、化学、塑胶、塑料	0.55	1.33	3.33	4.02		0.19	
食品、饮料	2.73	3.73	3.80	2.08	2.15	3.14	3.93
信息技术业	6.41	4.93	6.00	0.63	2.76	1.97	
金属、非金属	2.62	7.28	6.43	4.10	2.67	2.69	1.87
医药、生物制品	4.57	1.85	4.51	0.86	1.68	6.20	8.44
电子	3.98	5.57	3.18	2.90	3.72	0.30	0.01
其他制造业	0.77			2.39			
纺织、服装、皮毛	2.07				0.56		0.31
造纸、印刷				1.40	1.78	0.94	0.72
社会服务业	2.65	1.65	2.47	1.35	1.01	0.68	0.47
交通运输、仓储业	3.43	2.20	1.46		0.77	0.52	
农、林、牧、渔业			0.8				
建筑业	3.75	2.58	2.78	9.38	5.10	3.31	2.52
综合类							0.33
电力、煤气及水的生产和供应业	2.43			5.26	1.88	4.39	2.39
传播与文化产业						0.91	0.45
采掘业	0.66	4.28	4.84	5.18	2.16	2.13	1.62
房地产业	1.65	2.05	6.13	6.22	9.76	4.86	5.33
金融、保险业	7.43	15.41	17.57	11.36	17.90	13.23	9.71
合计	65.23	76.29	75.15	77.40	74.23	51.28	43.76

数据来源: wind, 证券基金评价研究中心

图 7: 鹏华行业成长 2010 年二季度三大重仓行业在反弹中业绩优良



数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心 起止日期: 2010.7.1-2010.10.20

■ 鹏华行业成长持股分散、选股能力较强

在个股选择上，鹏华行业成长基金则偏爱投资于中盘成长型上市公司。

鹏华行业成长持股分散、重仓股集中度低，近一年持仓时间大大增加。从历史上其前 10 大重仓股来看，鹏华行业所选择品种比较分散，投资比重都较低。持股集中度在 30% 左右，最近一年的重仓股集中度最高为 2010 年一季度的 33.67%，2010 年二季度下降到了近一年来的最低值 25.24%（表 7）。从平均持仓时间来看，2010 年约为 7 个月，而此前的 2009 年为约 2 个月，2008 年为约 3.4 个月，2007 年的为约 2 个月（表 8）。

鹏华行业成长在 2010 年二季度大幅增持了与大消费相关的股票。在历史上，鹏华行业成长在选证能力方面较强，该基金 3 年上证选证能力指标值为 0.35，远远超过同类均值的 0.2，在同类基金中选证能力指标排名前 15%。在 2010 年二季度前十大重仓股有了较大的变化，在 2010 年二季度末前 10 大重仓股中新加入了青岛海尔、科陆电子、天音控股、黔源电力、一致药业等股票，大幅减持了与银行保险、采掘行业相关的股票。从重仓股情况可以看出，该基金二季度持股分散，主要以大消费为主的股票，重点关注具有成长性的个股。实际上，在 2010 年 3 季度和 10 月来的股市上涨中，该基金的三大重仓股华夏银行、青岛海尔和科陆电子分别取得了 23.02%、35.24%、37.84% 的涨幅，后两者大幅超过了上证 A 股指数（图 8）。

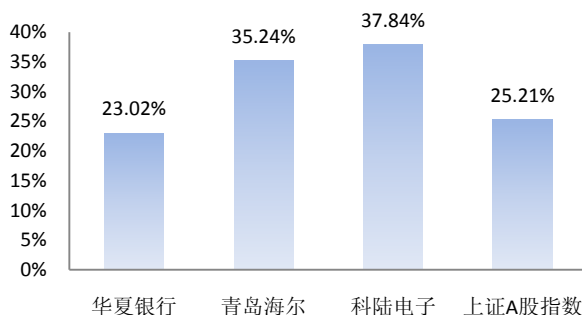
表 7：鹏华行业成长持股集中度低

证券简称	10-6-30	10-3-31	09-12-31	09-9-30	09-6-30
前十大重仓股 所占净值比重	25.54%	33.67%	30.49%	32.94%	32.53%

表 8：近一年来鹏华行业平均持仓时间增加

	2010	2009	2008	2007
平均持仓时间（年）	0.5693	0.1763	0.2963	0.1509

图 8：鹏华行业三季度以来重仓股表现良好



数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心 起止日期: 2010.7.1-2010.10.20

五、运营费率大幅下滑后趋于稳定、略高于同类基金

基金费用主要包括基金交易费和基金运营费。基金交易费用是一次性支出，主要包括认购费、申购费、赎回费、基金转托管费、基金转换费等。一般来说同类基金的交易费用并不存在明显差异，对基金净值也影响不大。基金运营费是持续性支出，指的是在基金运作过程中所发生的费用，它会降低基金净值。主要的基金运营费包括基金管理费、基金托管费、证券交易费用、基金信息披露费用等费用。一般来说，管理费、托管费和销售服务费为固定费用，分布非常集中。我们的研究发现，基金的运作费率与基金的业绩呈一定的负相关关系，因此，考察基金运作费率是考察基金的一个重要方面（运作费率=运作费/平均基金资产净值，平均基金资产净值用基金在年初的资产净值与年底的资产净值的平均值来基金）。

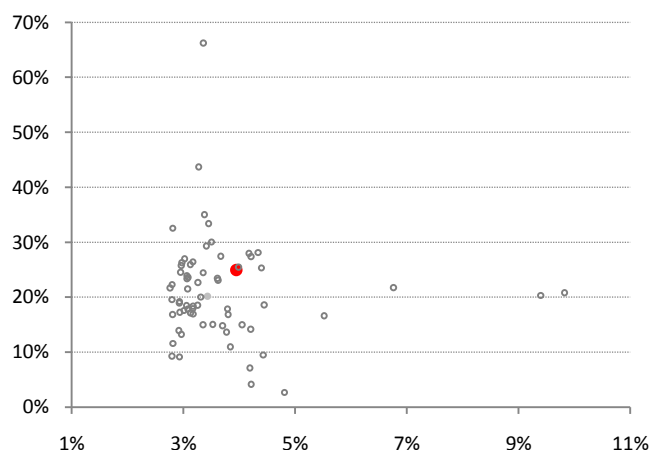
鹏华行业成长的运作费用在大幅下降后趋于稳定。鹏华行业成长在 2007 年至 2009 年的平均年运作费率为 3.95%，其中 2007 年的运转费率为最高的 6.81%，2008 年大幅下降到了 2.81%，2009 年保持平稳，达到 2.84%，运转费率呈现出大幅下降后稳定的趋势。

鹏华行业成长的运作费率与年化收益率与同类基金水平相当。考察鹏华行业成长及同类基金在 2007 年至 2009 年的运作费率的情况，虽然鹏华行业成长平均费率为 3.95%，略高于同类均值的 3.22%，但是该基金在 2007 年至 2009 年的取得的年化收益率为 24.92%，也高于同类三年基金年化收益的均值 21.28%（表 9、图 9）。

表 9：同类基金业绩与运作费率排名

前五	3 年年化收益率	3 年平均运作费率
华夏大盘精选	66.23%	3.36%
华夏红利	43.70%	3.28%
兴业趋势投资	36.79%	2.17%
华宝兴业多策略	35.01%	3.38%
大摩资源优选混合	34.10%	2.52%
后五		
天弘精选	9.29%	2.80%
万家和谐增长	9.13%	2.93%
东方龙混合	7.11%	4.19%
宝盈鸿利收益	4.14%	4.21%
大摩基础行业混合	2.67%	4.81%
同组基金平均值	21.28%	3.22%
在同组中的排名	29/105	17/105

图 9：2007 年至 2009 年收益与运作费率关系



数据来源：wind、上海证券投资基金评价研究中心
数据起止：2007.1.1-2009.12.31

分析师承诺

分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格及相当的专业能力，该报告是在独立、客观的情况下出具的，并清晰地表达了本人的观点。本人在执业过程中，遵守国家法律、法规及证券监管机构、行业自律组织的各项规章制度，恪守独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平的原则，为投资者提供专业服务。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。

上海证券基金评级定义

类别	分级及定义	
综合评级	★最低	★★★★★最高
选证评级	★最低	★★★★★最高
择时评级	★最低	★★★★★最高
夏普比率	★最低	★★★★★最高