

对于国泰金牛创新成长股票型基金 的分析报告

● 中国银河证券股份有限公司 研究中心

2007 年 4 月 26 日

基金研究中心 王群航 E-mail:wangqunhang@chinastock.com.cn Tel: (010)6656 8591

内容摘要

- ◇ 按照中国银河证券股份有限公司基金研究中心的基金分类体系规则，国泰金牛创新成长基金的一级分类属于股票基金，二级分类属于股票型基金，三级分类属于标准股票型基金。股票型基金是当前基金市场上正在快速发展的主流基金类别之一，具有高风险、高收益的鲜明特点，受到了广大投资者的热烈欢迎。
- ◇ 基金经理何江旭先生具有长达 13 年时间证券期货从业经历，既有较为深厚的研究功底，也有涵盖股票、期货两个市场的较为丰富的投资操作经验。

第一部分 产品简介

基金名称： 国泰金牛创新成长股票型基金

销售网点： 中国银河证券股份公司等

登记结算机构： 国泰基金管理公司

托管银行： 中国农业银行

基金代码： 020010

发行时间： 2007年4月26日到5月15日

募集目标： 募集上限为100亿份。如果募集期内认购总额超过100亿份，则采取“比例确认”的原则给予部分确认。

认购费率：

认购金额 (M)	认购费率
M < 100 万元	1.2%
100 万元 ≤ M < 500 万元	1.0%
500 万元 ≤ M < 1,000 万元	0.6%
M ≥ 1,000 万元	按笔收取, 1,000 元/笔

赎回费率：

持有期限	赎回费率
持有期 < 1 年	0.5%
1 年 ≤ 持有期 < 2 年	0.25%
持有期 M ≥ 2 年	0

管理费率： 1.5%

托管费率： 0.25%

投资目标： 本基金为成长型股票基金，主要投资于通过各类创新预期能带来公司未来高速增长的创新型上市公司股票，在有效的风险控制前提下，追求基金资产的长期增值。这里的创新包括技术创新、制度创新、市场创新和管理创新等范畴。

投资理念： 价格终将反映价值。

资产配置比例： 股票资产投资比例占基金资产的 60%–95%；债券资产投资比例占基金资产的 0–35%；权证投资比例占基金资产净值的 0–3%；资产支持类证券投资比例占基金资产净值的 0–10%；

现金或到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5 %。

投资策略： 本基金的大类资产配置主要通过对宏观经济运行状况、国家财政和货币政策、国家产业政策以及资本市场资金环境、证券市场走势的分析，预测宏观经济的发展趋势，并据此评价未来一段时间股票、债券市场相对收益率，主动调整股票、债券及现金类资产的配置比例。本基金资产配置主要包括战略性资产配置和战术性资产配置。本基金的资产配置主要采用定量分析与定性分析相结合的方法。

战略资产配置策略： 战略性资产配置首先分析较长时间段内所关注的各类资产的预期回报率和风险，然后确定最能满足各类基金风险—回报率目标的资产组合。

战术资产配置策略： 战术性资产配置根据各类资产长短期平均回报率不同，预测短期性回报率，调整资产配置，获取市场时机选择的超额收益。

股票投资策略： 本基金的股票资产投资将在国家发展规划所指引的产业领域内，采取自下而上的选股方法。利用“成长因子”筛选出成长型上市公司股票池；在此基础上利用公司自主开发的“创新型上市公司评价体系”，对符合创新特征的上市公司进行深入的分析 and 比较，筛选出通过创新能够在未来带来高速成长的上市公司，形成创新成长型上市公司股票池；最后通过相对价值评估，形成优化的股票投资组合。

建仓期限： 基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的约定。

业绩比较基准： $80\% \times \text{沪深 300 指数收益率} + 20\% \times \text{上证国债指数收益率}$

风险收益特征： 本基金属于具有较高预期风险和预期收益的证券投资基金品种。

基金经理： 何江旭先生，经济学硕士，13 年证券期货从业经历。曾就职于浙江金达期货经纪有限公司、君安证券公司、国信证券公司。2000 年加盟国泰基金管理公司，历任研究开发部总监助理、投资决策委员会秘书、金鼎基金基金经理、金鑫基金基金经理，现任基金管理部总监，国泰金马稳健回报基金的基金经理。担

任金鼎基金基金经理的时间为 2003 年 1 月至 2004 年 1 月，担任金鑫基金基金经理的时间为 2002 年 11 月至 2004 年 5 月，担任国泰金马稳健回报基金基金经理的时间为 2004 年 5 月至今。

收益分配政策：在符合有关基金分红条件的前提下，本基金每年收益分配次数最多为 12 次，年度收益分配比例不低于基金年度可分配收益的 50%。

以上内容摘自此基金的《招募说明书》和《发行公告》

第二部分 综合分析

（一）公司背景分析

国泰基金管理有限公司是国内市场上知名度较高的老十家基金管理公司之一。该公司成立于 1998 年 3 月 5 日，注册资本金为人民币 1.1 亿元，公司总部设在上海。该公司现有六位股东，分别是上海国有资产经营管理有限公司（持股比例为 24%）、国泰君安证券股份有限公司（持股比例为 24%）、上海爱建信托投资有限公司（持股比例为 20%）、万联证券有限责任公司（持股比例为 20%）、中国电力财务有限公司（持股比例为 10%）、上海仪电控股公司（持股比例为 2%）。

根据中国银河证券股份公司基金研究中心《基金管理公司股票投资管理 ability 评价体系》的统计，国泰基金管理公司的股票投资管理 ability 2003 年度在 17 家基金公司中排名第 7 位，2004 年度在 24 家基金公司中排名第 11 位，2005 年度在 34 家基金公司中排名第 28 位，2006 年在 45 家基金公司中排名第 35 位。

国泰基金管理公司旗下的基金种类很多，既有封闭式基金，也有开放式基金；既有风险程度较高的以股票市场为主要投资对象的基金，也有风险较低的债券型基金、货币市场基金；既有保本基金，也有非保本的基金。这一切既表明该公司具有较好的产品创新能力，也说明该公司已经积累了较为丰富的证券投资管理经验。参看下表，我们可以从这样三个方面来关注国泰基金管理公司目前的股票投资管理业绩情况：（1）该公司旗下封闭式基金的业绩好于开放式基金；（2）在开放式基金里，偏股型基金的业绩优于股票型基金，国泰金马稳

健就是如此。(3) 保本基金业绩不错, 该公司是目前市场上唯一拥有两只保本基金的公司。

表一: 国泰基金管理公司旗下基金业绩一览表

基金简称	基金类型	过去三个月(13周)		过去六个月(26周)		今年以来		过去一年(52周)			过去两年(104周)			过去三年(156周)			成立以来累计净值增长率
		净值增长率	排序	净值增长率	排序	净值增长率	排序	净值增长率	排序	银河星级评价	净值增长率	排序	银河星级评价	净值增长率	排序	银河星级评价	
国泰金鹰增长	股票类股票型	14.35%	72	76.14%	55	26.87%	75	114.54%	53	★★	188.02%	25	★★★	184.79%	10	★★★	223.91%
国泰金龙行业	股票类股票型	22.61%	36	78.79%	49	39.68%	44	130.60%	42	★★	193.00%	23	★★★	195.26%	5	★★★★★	214.48%
国泰金鹏蓝筹	股票类偏股型	14.29%	31	74.21%	--	28.53%	31	--	--	--	--	--	--	--	--	--	73.00%
国泰金马稳健	股票类偏股型	29.56%	3	92.93%	10	50.10%	7	155.97%	5	★★★★★	240.47%	2	★★★★★	--	--	--	229.24%
国泰金鼎价值	股票类偏股型	5.00%	--	5.00%	--	5.00%	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	5.00%
国泰金龙债券	债券类债券型	1.65%	16	5.37%	14	2.55%	14	8.64%	10	★★	18.43%	10	★★	16.42%	10	★★	20.06%
国泰金象保本	其它类保本型	11.73%	2	31.84%	2	16.50%	2	45.94%	2	--	56.82%	2	--	--	--	--	58.70%
国泰金鹿保本	其它类保本型	10.61%	3	26.30%	4	15.39%	3	--	--	--	--	--	--	--	--	--	29.46%
国泰货币	货币市场	0.46%	38	0.83%	38	0.55%	39	1.70%	27	--	--	--	--	--	--	--	3.29%
金元	封闭式	17.94%	31	99.13%	5	36.15%	25	157.56%	7	★★★★★	210.09%	7	★★★★★	200.35%	4	★★★★★	223.18%
金鑫	封闭式	18.10%	30	53.17%	47	35.02%	27	90.69%	47	★	136.06%	46	★	98.61%	47	★	187.08%
金泰	封闭式	14.52%	41	68.29%	39	30.24%	38	115.66%	40	★★	170.30%	34	★★	151.43%	31	★★★	361.86%
金盛	封闭式	18.47%	29	67.50%	41	31.08%	36	124.36%	29	★★★	191.49%	17	★★★★★	178.64%	18	★★★★★	257.29%

附注: (1) 数据来源: 中国银河证券股份公司基金研究中心。(2) 统计截止日期: 2007年4月20日。(3) 见报日期: 《中国证券报》2007年4月23日。

(二) 新产品分析

按照中国银河证券股份公司基金研究中心的基金分类体系规则, 国泰金牛创新成长基金的一级分类属于股票基金, 二级分类属于股票型基金, 三级分类属于标准股票型基金。股票型基金是当前基金市场上正在快速发展的主流基金类别之一, 具有高风险、高收益的鲜明特点, 受到了广大投资者的热烈欢迎。未来此基金股票资产投资比例占基金资产的比例为 60%—95%; 债券资产投资比例占基金资产的比例为 0—35%; 权证投资比例占基金资产净值的比例为 0—3%; 资产支持类证券投资比例占基金资产净值的比例为 0—10%; 现金或到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的比例为 5%。

对于这只新基金, 我们可以从以下四个方面进行关注:

第一, 这只股票型新基金首先是一只具有成长型特征的基金, 因为其对于一级股票池里 600 只股票的确定是完全按照与成长性特质相关的指标进行选取的。此基金采用“成长因子评估体系”对上市公司进行成长性评价, 分析和预测企业未来的成长性, 成长因子主要包括以下 4 个指标: (1) 销售收入增长率; (2) 净利润增长率; (3) 总资产增长率; (4) 净资产收益率增长率。同时, 从

长期投资的角度出发，为了选择出具有“可持续成长性”的企业，此基金主要以最近三年的平均增长率指标作为成长性的评价依据。良好的、可以持续的成长性上市公司发展的基础，没有成长性的上市公司终究就不会有良好的发展前途，其投资价值最终也将会在市场上丧失。

第二，在良好成长性的基础上，此基金对于具体投资对象的选择才开始切入产品设计的主题——具有创新特质的上市公司——也是此基金未来投资的主体。现代经济发展理论认为：技术创新、制度创新、市场创新和管理创新共同构成企业创新的四大支柱，它们之间相互联系、相互影响，形成十分复杂的企业创新系统。其中，技术创新是企业创新的核心，是企业实现科学技术成果向现实生产力转化的根本途径，也是形成企业核心竞争力的关键和源泉。制度创新是企业创新的保障，它通过改变产权结构支撑起企业的整体框架，为创新提供有效的激励机制。市场创新是企业创新的出发点和最终归宿，它通过开拓新市场或创造市场新组合将创新成果转化为商业价值和企业的实力，向企业提供创新压力和动力，并决定和影响企业创新活动的规模、内容及发展方向。管理创新是企业创新的平台，它通过创造新的资源整合范式，为创新奠定坚实的基础，提高并增强企业创新成功的可能性，降低创新风险。在坚持科学性、可比性、可操作性、系统性、绝对指标分析和相对指标分析相结合等 5 项原则的基础上，基金管理人根据系统论的思想，创建了“创新型上市公司评价体系”。

第三，动态资产配置。此基金资产配置策略主要包括战略性资产配置和战术性资产配置：战略性资产配置首先分析较长时间段内所关注的各类资产的预期回报率和风险，然后确定最能满足各类基金风险/回报率目标的资产组合；战术性资产配置根据各类资产长短期平均回报率不同，预测短期性回报率，调整资产配置，获取市场时机选择的超额收益。此基金的资产配置主要采用定量分析与定性分析相结合的方法。在定量分析方面，主要采用均衡市盈率预测模型，并参考其他相关指标。均衡市盈率模型的思路是通过测算 A 股市场理论上均衡的市盈率水平，然后将其与 A 股市场整体、基金股票池的实际市盈率水平进行比较，来判定股票市场系统性风险的高低，最后则根据理论值与实际值的差异程度来决定资产配置中股票资产的配置比例。在当前股票市场积累的上涨幅度已经很大的情况下，虽然还有很多理由可以支撑市场行情的发展，但从控制风险的角度出发，在遵守基金契约的合理的资产配置比例范围内，根据市场情况适时调整风险资产的投资比例，是积极主动控制市场风险的有效方法。

第四，基金经理何江旭先生具有长达 13 年时间证券期货从业经历，既有较

为深厚的研究功底，也有涵盖股票、期货两个市场的较为丰富的投资操作经验。此基金今后将由他来管理，可以从两个方面给投资者带来较好的收益预期：（1）何江旭先生目前正在管理的混合类偏股型基金国泰金马稳健绩效良好。截止到4月20日，该基金近一年期净值增长率为155.97%，近二年期的净值增长率为240.47%，均为银河绩效评价的五星级基金；（2）他早年曾经在某期货公司工作过，在股指期货即将推出之际，现有基金经理当中有过期货从业经历的人寥寥无几。何江旭先生过去的那段工作经历，现在看起来是一段十分珍贵的财富。因此说，未来的新基金由他来管理，应该可以给投资者带来较好的收益预期。

关于此基金经理还有一个值得关注的地方是国泰基金管理公司在本次新基金招募过程中的信息披露，公告中对于何江旭先生以往所管理过的各只基金均有详尽的时间纪录，可谓是目前市场是最完整的基金经理个人情况简介之一。这也从一定角度、一定程度上表明了该公司的规范运作，值得市场认真参考和借鉴。基金经理掌管着投资者数以亿万计的现金资产，是成千上万投资者密切关注的焦点，在当前管理层一直在力推投资者教育的市场大背景下，教育基民们要做一个“明明白白的投资者”，基金管理公司负有不可推卸的重要责任，即基金管理公司必须给出明明白白的信息，否则一切都是零。

（三）风险提示

1、此基金以股票市场为主要投资对象，由于基础市场的风险程度较高，此基金未来的绩效特征将与股票市场行情的振荡有着较为密切的关联，基金净值波动的幅度可能会相对较大。

2、目前的股票市场点位处于历史最高位，后市是风险也将相对较高。

3、此基金的预设的发行上限是100亿份，如果投资者认购踊跃，有实行“比例确认”的可能性。

4、历史业绩并不代表未来。

5、投资者在进行投资决策前，请仔细阅读此基金的《招募说明书》及《基金合同》。

第三部分 综合星级评价

根据中国银河证券股份公司基金研究中心《基金新产品综合评价体系》的

统计，对于国泰金牛创新成长股票型基金的综合评价结果如下：

表二：新产品星级评价表

	评价项目	评价结果
新产品	基础市场预期	★★★★★
	收费标准	★★★★
	创新成长度	★★★★
基金管理人	旗下基金绩效	★★★★
	基金经理	★★★★★

附注：（1）统计数据来源：中国银河证券股份有限公司基金研究中心。（2）统计数据截止日期：2007年4月20日。（3）见报日期：《中国证券报》2007年4月23日。