

万家基金调研报告

——投研进入沉淀期，固定收益类突出

基金研究报告

调研时间：2011 年 9 月 20 日

投资要点：

- 万家基金原名天同基金，成立于2002年8月23日，注册资本1亿人民币，控股股东为齐鲁证券。截止2011年9月21日，万家基金旗下共有4只偏股型基金、2只指数基金、3只债券基金和1只分级基金。资产管理规模155.29亿，同业排名第38位。
- 今年以来公司董事长和总经理同时更换，投研层也经历了较大变动，对业绩产生了短期负面影响。在分管投资的副总经理吕宜振带领下，将对投研体系进行较大力度的改革，后期可关注由此带来的业绩催化因素。
- 公司固定收益类产品表现相对突出，以固定收益部总监邹昱的万家稳健增利和孙驰的万家货币为代表，为我们提供了良好的风险管理和现金管理工具。公司权益类产品相对表现中庸，中期可关注万家和谐。
- 公司对后市相对谨慎，在流动性明显改善之前，股市债市不会有阶段性机会。目前公司保持中性仓位，在投研团队沉淀期等待市场机会。

基金研究小组
分析师：胡运生
执业证书号码：S0550511020008

联系人：刘朝阳
TEL: (8621)63377000-277
FAX: (8621)63373209
Email: liucy@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编 200002

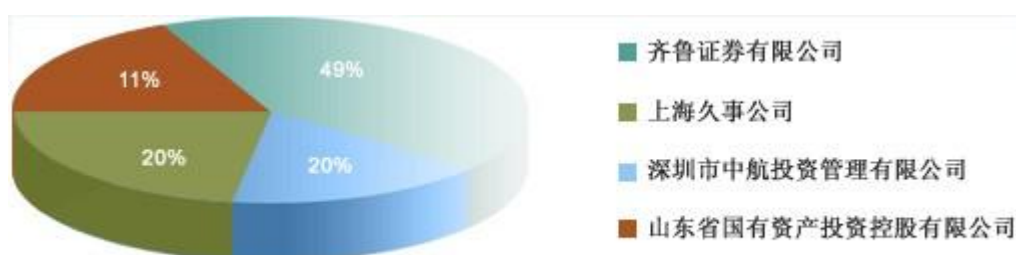
万家基金调研报告

——投研进入沉淀期，固定收益类突出

一、公司概况

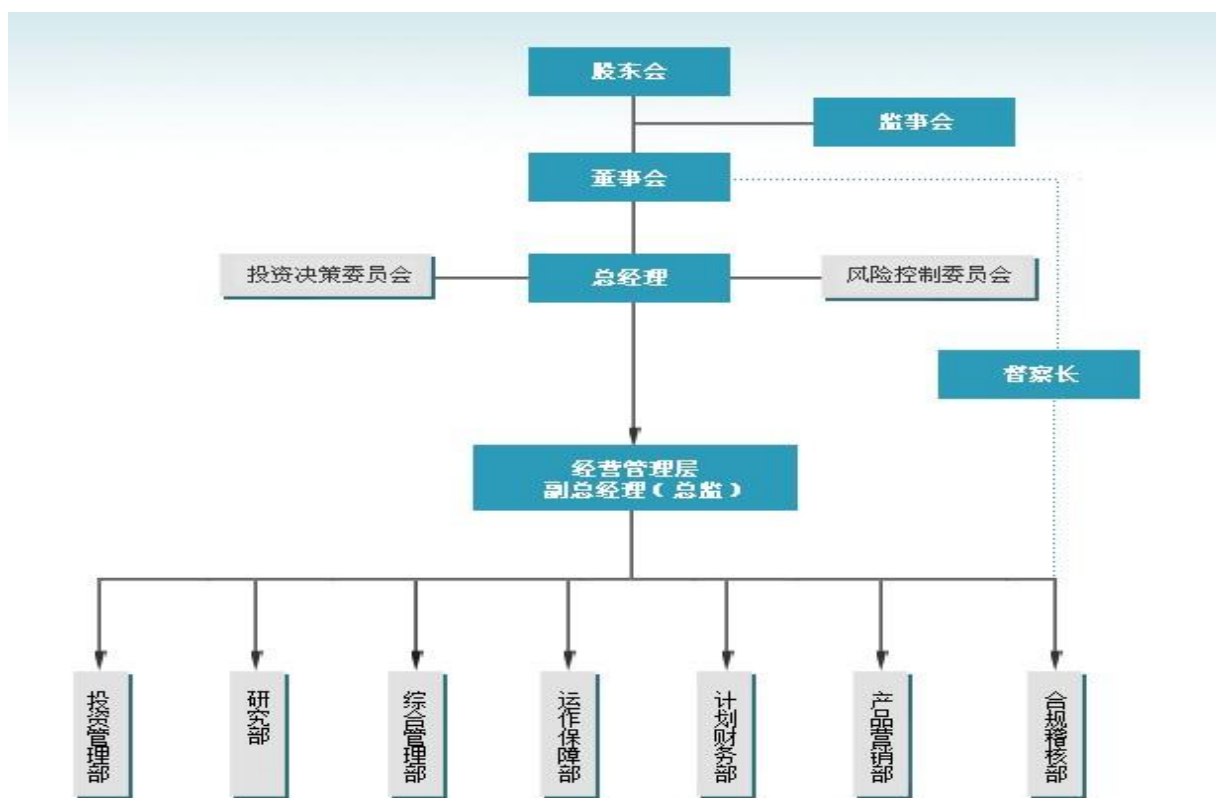
万家基金管理有限公司，原名为天同基金管理有限公司，于2002年8月23日正式成立，注册资本1亿人民币。于2006年2月20日正式更名为万家基金管理有限公司。截止2011年9月21日，万家基金旗下共有4只偏股型基金，2只指数基金，3只债券基金和1只分级基金。资产规模155.29亿，同业排名第38位。

公司股东结构如下：



资料来源：万家基金

公司组织架构如下：



资料来源：万家基金

二、 团队建设与考核

今年3月，万家基金董事长、总经理两个职务同时发生变更，齐鲁证券总裁兼财务负责人毕玉国出任董事长，原副总经理杨峰出任总经理。原董事长孙国茂、总经理李振伟因任期届满离任。之后，基金管理部总监欧庆铃和部分核心投研人员先后离职，公司从高管到投研经历了较大规模的变动。目前由公司副总吕宜振负责投研，吕宜振先后在信诚和天弘任基金经理、投资总监等职，今年5月份加入万家，8月任公司副总经理，分管投研，近期会任万家和谐基金经理。

据吕宜振介绍，自今年新任总经理和董事长到任后，公司各部门包括投研发生了很多新的变化，各项制度更加明晰、合理，可操作性较强，公司整体上正处于积极向上的状态。目前公司研究员12人，基金经理9人（3名固定收益类、6名权益类），到年底计划将研究员扩展到20个左右，再引进一两名有市场影响力的基金经理，增强投研综合实力。国庆节之后，新任投资部总监会到任，接替已离职的欧庆铃。

谈到投研一体化建设，吕宜振表示，基金行业发展伊始便以此为目标，但到目前为止大家仍在努力探索，他认为这是非常重要的环节，会在考核制度上创造投研一体化的条件。对基金经理的考核目前主要看一年期业绩，兼顾过去两年、三年及五年的业绩，根据排名从管理费里提取一定比例作为奖励。对研究员的考核主要从以下三个方面：1，推荐股票的表现与行业指数和市场比较；2，每月行业评级准确性；3，基金经理打分，主要包括投资建议准确性和实际贡献度。相对来说基金经理打分权重比较高。

三、 投决体系与投资理念

吕宜振加盟万家之前，公司投决会在仓位和行业配置方面对基金经理影响比较大，基金经理权限受到一定制约，这让公司整体业绩面临决策误判的风险，而且也不利于市场化考核体系的建立。吕宜振表示他会进一步改革投研决策制度，强调权责明确，给予基金经理充分的权限和空间，以绩效为考核导向，强调基金经理风格的多样化和整体风格的均衡性。基金经理在投决会上只需阐明投资逻辑和行业配置建议，若与公司不一致且事后证明是错的，需要给出解释。

目前公司研究员数量不多，每个研究员负责两三个行业，等人员充沛之后会考虑根据行业进行分组，每个组的组长担当基金经理助理的角色，从管理小账户出发来验证研究效果。公司股票库分为优选库和核心库，分别有600多只和200多只股票，基金经理可以从优选库中配置不超过3%的个股；核心库中个股最高位10%，但超过5%需要投决会审批。股票库由研究部维护，基金经理也可提请加入股票，但需要提交研究报告，遵循研究部入库流程。

吕宜振认为目前处于行业的低潮期，将会有两年左右的阵痛期，这给公司提供了较好的积累沉淀的机会，投研团队会在今后的两年里苦练内功，增强把握市场的能力，提高获取超额收益的能力。对于自己的投资风格，吕宜振相对偏好成长，强调自下而上选股，不会刻意择时，仓位保持均衡。在组合构成上，自下而上的

核心配置占30%-40%，持有期在1年以上；自上而下行业配置占30%，另外20%左右的仓位相对灵活，为阶段性配置。吕宜振表示自己对交易型机会、主题投资、重组概念及ST板块不感兴趣，会把主要精力放在确定性的有行业竞争力优质公司的选择上。国庆后新进的投部总监会在风格上与自己形成互补，行业配置做的相对多些。

对后市，吕宜振相对谨慎，基于三个因素：1，国内经济下滑明显，企业盈利下调趋势明确；2，货币政策持续的收紧不会有很大改观；3，四季度通胀虽会如期回落，但幅度有限。同时，基于估值因素，吕认为市场下跌空间也很有限。行业上，国内经济转型已是必须，从这个角度出发，未来会关注农业、装备制造、医药、TMT、消费细分行业的投资机会。

四、重点基金调研与投资建议

1. 万家稳健增利A/C—邹昱

万家稳健增利 A/C 成立于 2009 年 08 月 12 日，是纯债型基金，截至二季度末基金规模为 4.67 亿。首任基金经理为张旭伟，2010 年 8 月由邹昱接管。

邹昱先生，硕士学位，毕业于复旦大学。现担任万家货币、万家稳健增利 A/C、万家添利分级 B、万家添利分级、万家添利分级 A 基金经理。邹昱 2006 年 7 月至 2008 年 3 月在南京银行股份有限公司从事固定收益研究。2008 年 4 月进入万家基金管理有限公司，从事固定收益投资研究工作，并担任基金经理助理，现任固定收益部总监。

表1：万家稳健增利A/C业绩表现

业绩表现前 1/4	9.32%	
业绩表现前 1/2		-4.29%
业绩表现后 1/2		
业绩表现后 1/4		
	2010	今年以来

数据来源：WIND，东北证券。数据截止日：2011-09-21

作为固定收益部总监，邹昱承担了较多的责任，目前除主管万家稳健增利外，还担任万家添利分级基金经理，挂名万家货币基金经理。邹昱介绍说，现在固定收益部有4只基金，3个基金经理，规模60多亿，一个交易员，一个研究员，未来打算在增加一个交易员，研究员以自己培养为主，以三个比较适中。

操作上，邹昱相对谨慎，认为在流动性改观之前，债市没有大机会，今年以来债市扩容节奏加快，后市券种将会出现结构性分化，增加了选券的难度，当下相对看好信用评级较高的公司债及跌幅较大或有回售条款保护的可转债。所管理基金目前仓位较高，日常保持140左右的杠杆。待资金面好转之后，会沿着各类券种的上涨顺序增加利率产品、信用产品和城投债的配置。

投资建议：谨慎推荐。该基金成立以来表现优异，基金经理选券能力良好，可在市场流动性转好之后增

加配置。基金经理任职年限尚短，业绩持续性有待检验。

2. 万家货币—孙驰

万家货币成立于2006年05月24号，截止二季末规模为14.66亿。

孙驰，硕士研究生，2011年3月起担任万家债券、万家货币基金经理。孙驰2007年7月至2010年4月在海信托股份有限公司从事固定收益投资研究工作，担任投资经理职务。2010年4月加入万家基金管理有限公司，历任固定收益研究员、基金经理助理。

表2：万家货币业绩表现

业绩表现前 1/4	3.95%	4.29%	1.71%	2.30%	2.72%
业绩表现前 1/2					
业绩表现后 1/2					
业绩表现后 1/4					
	2007	2008	2009	2010	今年以来

数据来源：WIND，东北证券。数据截止日：2011-09-21

基金经理孙驰接手该基金半年多，之前由固定收益部总监邹昱管理，业绩稳定位于同类前四分之一，规模适中，流动性较好。据孙驰介绍，该基金目前平均持有期为70天，每日限购一亿，能够保持较好的流动性，风险较小。

投资建议：推荐。该基金业绩优异，流动性好，可作为日常现金管理工具。

五、 综评

万家基金近年来整体业绩一般，固定收益类产品相对突出，且团队稳定，从大类资产配置方面可以关注纯债基金和货币基金。权益类产品要看投研体系改革的效果，以及即将到任的投资部总监是否会带来业绩催化剂，中期可关注万家和谐等基金。

万家基金去年以来管理层变动较大，对投研团队尤其是权益类核心投研人员产生了较为负面的影响，若后期投研体系的改革及团队磨合能顺利进入上升轨道，并进一步推动业绩有所表现，则会带动公司资产管理规模的提升，投研团队的稳定性有望提高，从而进入良性循环。

附录：公司高管及投研团队

毕玉国先生--董事长

毕玉国先生，中共党员，硕士学历，高级会计师、注册企业风险管理师。历任莱钢股份公司炼铁厂财务科科长、莱钢股份公司财务处成本科科长、莱钢集团财务部副部长、莱钢驻日照钢铁有限公司财务总监等职；2004.1 至今，在齐鲁证券有限公司工作，曾任齐鲁证券计划财务部总经理，现任齐鲁证券有限公司副总经理兼财务负责人、万家基金管理有限公司董事长。

杨峰先生--总经理

杨峰先生，理学博士，中共党员。历任山东大学助教、讲师、副教授等职，2000 年 7 月至 2002 年北京大学博士后流动站、深圳证券交易所博士后工作站博士后，历任泰达荷银基金管理有限公司任组织与战略规划部总经理、公司职工监事、大成基金管理有限公司任规划发展部副总监（总监级，主持工作），2005 年 9 月起任万家基金管理有限公司总经理助理，2008 年 4 月起任公司副总经理，现任公司总经理。

吕宜振先生--副总经理

吕宜振先生，工学博士，2001 年 7 月至 2005 年 4 月在易方达基金管理有限公司从事行业研究，任研究主管；2005 年 5 月至 2008 年 6 月在信诚基金管理有限公司从事投研工作，任基金管理、研究总监等职；2008 年 7 月至 2011 年 4 月在天弘基金管理有限公司从事投研工作，任基金管理、投资总监等职。2011 年 5 月起加入本公司，2011 年 8 月担任公司副总经理。

甘世雄先生--督察长

甘世雄先生，中共党员，工商管理硕士（MBA）。曾任山东金泰集团股份有限公司副总裁、天同证券有限责任公司业务总监、投资银行总部总经理，从事股份制改造及股票发行、购并重组工作多年。2004 年加入万家基金管理有限公司担任公司督察长。

邹昱先生

基金经理，硕士学位，毕业于复旦大学。2006 年 7 月至 2008 年 3 月在南京银行股份有限公司从事固定收益研究。2008 年 4 月进入万家基金管理有限公司，从事固定收益投资研究工作，并担任基金经理助理。现任万家货币基金和万家稳健增利债券基金基金经理。

吴涛先生

基金经理，硕士学位，15 年证券从业经历。曾任天同证券有限责任公司上海营业部副总经理、天同证券有限责任公司深圳营业部总经理、南方总部副总经理等职，2002 年起任万家基金管理有限公司监察稽核部总监，负责公司投资风险管理、监察稽核等工作。现任万家 180 指数基金基金经理。

吴印先生

基金经理，工学学士，经济学硕士。2006 年加入万家基金管理有限公司，从事证券投资和研究工作，历任研究发展部行业分析师、基金经理助理。现任万家双引擎灵活配置混合型证券投资基金基金经理。

朱颖先生

基金经理，硕士学位，毕业于中国科技大学，2006 年 10 月进入万家基金管理有限公司，担任行业分析师，基金经理助理等职务。现任万家增强收益债券基金和万家中证红利指数型证券投资基金(LOF)基金经理。

孙驰先生

基金经理，2007 年 7 月至 2010 年 4 月在中海信托股份有限公司从事固定收益投资研究工作，担任投资经理职务。2010 年 4 月加入万家基金管理有限公司，历任固定收益研究员、基金经理助理。现任万家增强收益债券基金和万家货币基金基金经理。

宁冬莉女士

基金经理，博士，自 2006 年 7 月至 2008 年 4 月在东方证券管理有限公司从事宏观策略研究，担任宏观与股票策略高级分析师，2008 年 4 月至今 2011 年 6 月担任万家基金任行业研究员，基金经理助理，现任万家和谐增长混合型基金基金经理。

李泽祥先生

基金经理，世界经济专业博士学位，毕业于浙江大学，曾在攀枝花钢铁公司从事技术和工艺工作 5 年。2008 年 3 月起加入万家基金管理有限公司，从事证券投资和研究工作，历任研究发展部宏观策略分析师和钢铁、汽车行业分析师、基金经助理，现任万家增强收益债券基金基金经理。

马云飞硕士

硕士研究生。2004 年 7 月至 2008 年 6 月在国投瑞银基金管理有限公司从事研究工作，2009 年 4 月至 2011 年 5 月在齐鲁证券从事投资工作。2011 年 6 月起加入万家基金管理有限公司，从事证券投资和研究工作。现任万家精选股票型证券投资基金基金经理。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

基金投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,基金的持有收益高于同类前三分之一水位;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,基金的持有收益高于同类前二分之一水位;

中 性:在未来 6—12 个月内,基金的持有收益低于同类前二分之一水位;

回 避:在未来 6—12 个月内,基金的持有收益低于同类前三分之二水位。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。