

专题报告

严选高景气行业，追求长期收益

2021年8月8日

——广发行业严选三年投资价值分析

广发行业严选（A类代码：012967，C类代码：012968）是广发基金发行的一只偏股混合型基金，拟任基金经理是刘格菘，每份基金份额最短持有期限为3年。基金遵循行业间优化配置和行业内个股精选相结合的股票投资策略，在宏观策略研究的基础上优选不同经济周期阶段下的优势行业，并精选具有投资价值的优质个股。

- **广发行业严选三年持有期基金（A类代码：012967，C类代码：012968）：**拟任基金经理刘格菘先生，每份基金份额最短持有期限为3年。基金为A股及港股两地布局，业绩基准为“沪深300指数收益率×60%+人民币计价的恒生指数收益率×25%+中证全债指数收益率×15%”。
 - **基金经理：管理规模超750亿，多只产品任期业绩排名前2%，投资管理能力优秀。**拟任基金经理刘格菘为清华大学经济学博士，具有8年投资管理经验，现任广发基金高级董事总经理、成长投资部总经理。在管公募基金共5只，多只产品任期业绩排名前2%，业绩表现非常优秀。管理规模756亿，在所有主动权益基金经理中排名第4，管理规模增长后业绩仍保持稳定，凸显了基金经理管理大规模资金的能力。
 - **历史业绩：持有3年获得正收益的概率100%，平均累计收益169%。**以基金经理代表产品广发创新升级为例，基金长期收益大幅跑赢市场，任期超额收益为209%，自刘格菘任职后的任意一天买入并持有3年，获取正收益的概率为100%，平均累计收益为169%，远超同期市场指数。
 - **投资框架：基于供需格局进行跨行业比较，寻找被低估的成长资产。**首先，根据供需格局进行跨行业比较，确定价值创造板块；其次，通过中期成长性、长期永续成长性假设，结合板块历史贴现水平，判断预期收益空间；第三，结合现有行业的估值水平，选择性价比较高的价值创造板块进行重点配置。
 - **策略特色：从中观出发做非中性的行业配置，资金容量高。**基金经理均衡研究每个行业，将符合自己框架的行业纳入重点研究，该策略的资金容量较大。近几年持续重仓TMT、医药和中游制造板块。从具体行业来看，基金的超额收益主要来源于中游制造、TMT和医药。
 - **投资风格：成长选手，低换手、不抱团，偏好高景气行业，立足长期投资。**基金成长因子在全市场基金中排名前10%，是高成长风格，同时持仓预期盈利增长性远高于市场。换手率较低，最新一期持股热门度相对得分为50，呈现出不抱团、独立研究的投资风格。立足长期投资，长期持有的圣邦股份、康泰生物等个股的持有收益均超越行业指数及沪深300。
 - **市场研判：基金经理关注A股具有“全球比较优势”的制造业资产，包括光伏、新能源车、化工龙头、面板、部分性价比较好的医疗服务等行业。**
- 风险提示：历史业绩不代表未来**

任瞳

86-755-83081468
rentong@cmschina.com.cn
S1090519080004

姚紫薇

86-755-83081533
yaoziwei@cmschina.com.cn
S1090519080006

敬请阅读末页的重要说明



一、基金产品介绍

1、产品基本情况

广发行业严选三年持有期基金（A 类代码：012967，C 类代码：012968）是广发基金发行的一只偏股混合型基金，拟任基金经理是刘格菘，每份基金份额最短持有期限为 3 年。

业绩基准：沪深 300 指数收益率 × 60%+人民币计价的恒生指数收益率 × 25%+中证全债指数收益率 × 15%

投资期限：广发行业严选三年持有期混合设置 3 年持有期限，投资者认购/申购本基金份额后需至少持有满三年方可赎回，即在三年持有期内基金份额持有人不能提出赎回申请。3 年持有期的设定，一方面从制度上帮助投资者克服短期交易的冲动，真正做到长期持有；另一方面，相对稳定的规模，有利于基金经理坚持价值投资、长期投资理念，通过精选优质企业获取更好的超额回报。

投资范围：股票资产占基金资产的比例为 60%-95%，其中投资于港股通标的股票不超过股票资产的 50%；每个交易日日终在扣除股指期货合约和国债期货合约需缴纳的交易保证金后，应当保持现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%，其中现金不得包括结算备付金、存出保证金及应收申购款等；股指期货、国债期货及其他金融工具的投资比例依照法律法规或监管机构的规定执行。

表 1：广发行业严选产品要素

基金代码		A 类代码：012967，C 类代码：012968	
基金名称	广发行业严选		
基金类型	偏股混合型基金		
拟任基金经理	刘格菘		
业绩基准	沪深 300 指数收益率 × 60%+人民币计价的恒生指数收益率 × 25%+中证全债指数收益率 × 15%		
投资范围	股票资产占基金资产的比例为 60%-95%，其中投资于港股通标的股票不超过股票资产的 50%		
费率	管理费 1.50%、托管费 0.25%、最短持有期为 3 年，赎回费率为 0		
C 类销售服务费	0.40%		
A 类认购费	条件	费率	
	M < 100 万元	1.20%	
	100 万元 ≤ M < 500 万元	0.80%	
A 类申购费	M ≥ 500 万元	每笔 1000 元	
	条件	费率	
	M < 100 万元	1.50%	
A 类申购费	100 万元 ≤ M < 500 万元	1.00%	
	M ≥ 500 万元	每笔 1000 元	

资料来源：广发基金，招商证券

注：A 类份额不收取销售服务费用，C 类份额不收取认/申购费用



2、股票投资策略：优选不同经济周期阶段下的优势行业，精选优质个股

本基金遵循行业间优化配置和行业内个股精选相结合的股票投资策略，在宏观策略研究的基础上优选不同经济周期阶段下的优势行业，并精选具有投资价值的优质个股。

（1）行业投资策略

本基金的行业配置从定性分析和定量分析两个角度进行考察，依据行业的长期增长前景以及行业相对投资价值评估结果，精选长期增长前景看好且具有良好的投资价值的行业进行重点配置。

定性分析方面，以宏观经济运行情况和经济景气周期监测为基础，通过着重考察行业的商业属性、竞争格局、长期发展趋势以及当前所属的阶段，结合行业发展政策、行业自身景气周期等指标把握不同行业的增长速度、成长空间和盈利能力。本基金重点关注发展前景良好或处于复苏阶段的优势行业。

定量分析方面，主要依据行业相对估值水平（行业估值/市场估值）、行业相对利润增长率（行业利润增长率/市场利润增长率）、行业 PEG（行业估值/行业利润增长率）三项指标进行筛选。

（2）个股投资策略

首先，使用定量分析的方法，通过财务和运营数据进行企业价值评估，初步筛选出具备优势的股票备选库。本基金主要从盈利能力、成长能力以及估值水平等方面进行考量。

1) 盈利能力

本基金通过盈利能力分析评估上市公司创造利润的能力，主要参考的指标包括净资产收益率（ROE），毛利率，净利率 EBITDA/ 主营业务收入等。

2) 成长能力

投资方法上重视投资价值与成长潜力的平衡，一方面利用价值投资标准筛选低价股票，避免市场波动时的风险和股票价格高企的风险；另一方面，利用成长性投资可分享高成长收益的机会。本基金通过成长能力分析评估上市公司未来的盈利增长速度，主要参考的指标包括 EPS 增长率和主营业务收入增长率等。

3) 估值水平

本基金通过估值水平分析评估当前市场估值的合理性，主要参考的指标包括市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市盈增长比率（PEG）、自由现金流贴现（FCFF、FCFE）和企业价值 /EBITDA 等。

其次，使用定性分析的方法，从持续成长性、市场前景以及公司治理结构等方面对上市公司进行进一步的精选。

1) 持续成长性的分析。通过对上市公司生产、技术、市场、经营状况等方面的深入研究，评估具有持续成长能力的上市公司。

2) 在市场前景方面，需要考量的因素包括市场的广度、深度、政策扶持的强度以及上市公司利用科技创新能力取得竞争优势、开拓市场、进而创造利润增长的能力。

3) 公司治理结构的优劣对包括公司战略、创新能力、盈利能力乃至估值水平都有至关



重要的影响。本基金将从上市公司的管理层评价、战略定位和管理制度体系等方面对公司治理结构进行评价。

(3) 港股通标的股票投资策略

考虑到香港股票市场与 A 股股票市场的差异，对于港股通标的的股票，本基金将结合公司基本面、国内经济和相关行业发展前景、香港市场资金面和投资者行为，以及世界主要经济体经济发展前景和货币政策、主流资本市场对投资者的相对吸引力等因素，精选符合本基金投资目标的港股通标的的股票。

二、基金经理全景扫描

1、基金经理：管理规模超 750 亿，多只产品任期业绩排名前 2%

刘格菘，清华大学经济学博士，11 年证券从业经历，近 8 年投资管理经验。2010 年初进入中邮基金，先后负责房地产、食品饮料行业，2013-2016 先后在中邮基金、融通基金担任基金经理。2017 年进入广发基金，曾任权益投资一部副总经理、北京权益投资部总经理，现任广发基金高级董事总经理、成长投资部总经理。

截至 2021 年二季度末，基金经理在管公募基金共 5 只，管理规模 756 亿。其中，广发小盘成长、广发创新升级、广发双擎升级任期同类排名均为前 10%，**广发双擎升级和广发创新升级的任期排名达同类基金前 1%和前 2%**。凭借优异的业绩表现，广发小盘成长在 2019 年获得证券时报颁布的“三年持续回报积极混合型明星基金奖”和上海证券报颁布的“金基金偏股混合型基金三年期奖”。

截至 2021 年 8 月 2 日，共有 1548 位基金经理参与管理主动权益基金，其中有 12 位基金经理的主动权益类基金总管理规模超过 500 亿元，刘格菘位列第 4。自 2019 年以来刘格菘管理规模快速增长，2020 年起至今总管理规模持续超过 750 亿。2020 年以前成立且最新规模超过 100 亿的主动权益基金共 67 只，刘格菘管理的产品均排名前 40%，广发创新升级排名前 1/3；从 2021 年单年业绩来看，刘格菘管理的多只产品排名前 1/3，**基金经理在规模快速扩大后仍保持较好的业绩及业绩持续性。**

表 2：基金经理刘格菘目前管理的公募基金情况

产品名称	投资类型	任职日期	基金规模(亿元)	任职回报	回报排名
广发创新升级	灵活配置	2017-07-05	143.14	252%	27/1384
广发小盘成长	偏股混合	2017-06-19	147.26	206%	45/532
广发双擎升级	偏股混合	2018-11-02	173.30	314%	10/678
广发多元新兴	普通股票	2018-11-05	59.21	238%	46/323
广发科技先锋	偏股混合	2020-01-22	232.88	64%	478/1015

资料来源：Wind，招商证券，业绩数据截至 2021 年 8 月 2 日

注：表中展示的是基金经理管理超过半年的产品



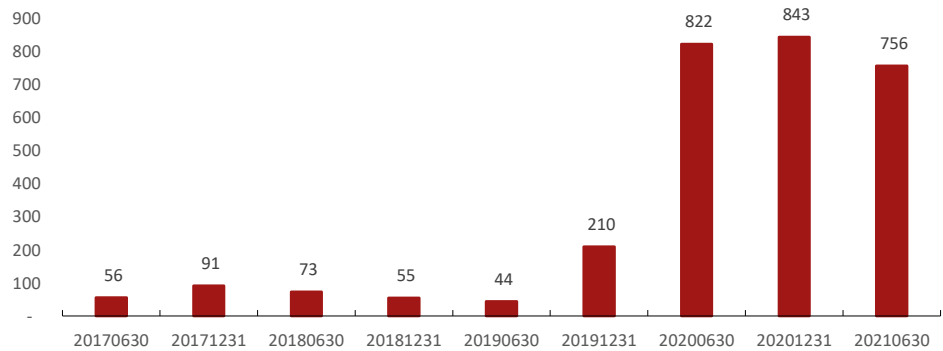
表 3: 主动管理权益类基金总管理规模超过 500 亿元的基金经理概览

基金公司	基金经理	基金规模	基金数量	平均管理规模
易方达基金	张坤	1,303	3	434
景顺长城基金	刘彦春	1,163	6	194
中欧基金	葛兰	809	4	202
广发基金	刘格菘	756	5	151
兴证全球	谢治宇	739	3	246
汇添富	胡昕炜	625	4	156
中欧基金	周应波	607	5	121
兴证全球	董承非	606	2	303
易方达基金	萧楠	597	5	119
嘉实基金	归凯	532	8	66
南方基金	茅炜	508	7	73
中欧基金	周蔚文	505	5	101

资料来源: Wind, 招商证券, 规模数据截止时间: 2021 年 6 月 30 日

注: 主动管理权益类为股票型及混合型基金中剔除偏债混合型和指数型基金

图 1: 刘格菘管理总规模 (亿)



资料来源: 广发基金, 招商证券

2、历史业绩: 持有 3 年获得正收益的概率 100%, 平均累计收益达 169%

基金经理长期业绩表现突出。以广发创新升级为例, 刘格菘自 2017 年 7 月 5 日起接手管理该产品, 最新规模为 143.14 亿元(2021 年基金二季报), 基金业绩基准为“沪深 300 指数*50%+中证全债指数*50%”。刘格菘的任期业绩为 245%, 相对于同期沪深 300 的超额收益 209%, 任期内、近 2 年和近 3 年基金业绩排名均位于同类基金(灵活配置型基金)前 3%, 长期业绩表现突出。

持有 3 年获得正收益的概率高达 100%, 平均累计持有收益为 169%, 投资体验佳。以广发创新升级为例, 自刘格菘任产品基金经理之后的任意一天, 买入该基金并持有 3 年, 获取正收益的概率为 100%, 平均累计收益为 169%, 远超同期持有沪深 300、中证 500、中证 800 及偏股基金指数获得的收益, 财富累积效应明显。



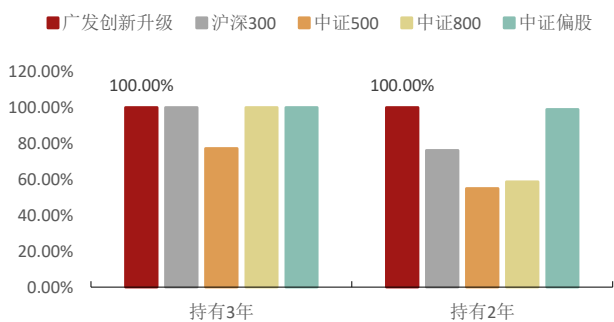
表 4: 广发创新升级基金业绩

		任职以来	近 1 年	近 2 年	近 3 年
收益率	超额	209%	10%	162%	197%
	基金	245%	15%	192%	240%
	沪深 300	36%	5%	30%	43%
	同类排名	27/1384	779/1914	50/1822	47/1704
最大回撤	基金	39%	27%	27%	27%
	沪深 300	32%	18%	18%	18%
夏普	基金	1.22	0.56	1.94	1.58
年化波动	基金	27%	30%	30%	29%

资料来源: Wind, 招商证券

注: 业绩数据截至 2021 年 8 月 2 日, 同类排名采用 Wind 基金同类排名-投资类型(二级分类)

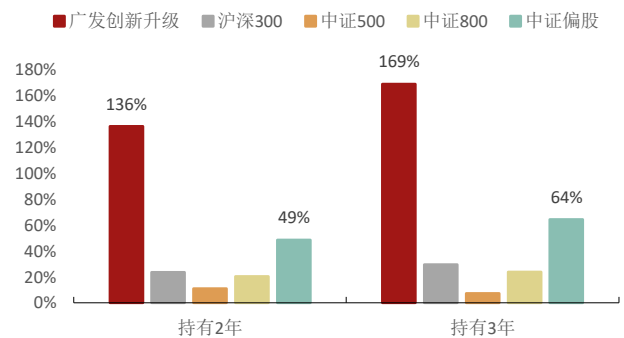
图 2: 任意一天持有基金/指数 3 年获得正收益的概率



资料来源: Wind, 招商证券

注: 自刘格菘任职日(2017年7月5日)起至2021年8月2日, 任意一天买入广发创新升级并持有2年和3年获取正收益的概率

图 3: 任意一天持有基金/市场 3 年所获平均收益



资料来源: Wind, 招商证券

注: 自刘格菘任职日(2017年7月5日)起至2021年8月2日, 任意一天买入广发创新升级并持有2年和3年可获取的平均收益

3、投资框架：基于供需格局进行跨行业比较，寻找被低估的成长资产

投资理念：以价值投资的方法投成长，寻找长期潜在价值被低估的资产。基金经理所理解的价值投资，不是传统意义上的低估值投资，也不是只聚焦于以大消费代表的稳定成长类板块，而是寻找市值低于企业潜在价值的公司及板块进行投资。其中，企业价值由长期价值和中期价值构成，长期价值是大家更重视企业未来的潜力，比如说，在极端状况下这个企业能不能生存，这是永续阶段的考量。中期价值则是指在未来三五年内，企业及所在行业大概能维持怎样的增长水平。

投资框架：从供需格局入手把握产业趋势，从中观出发进行行业非中性配置。在研究层面，刘格菘从中观行业比较的框架出发，不带偏见地研究每一个行业，做广泛而中性的行业研究，从而对行业的变化保持敏感。在组合构建上，刘格菘的策略是做非中性的行业配置。首先，根据供需格局进行跨行业比较，确定价值创造板块；其次，通过中期成长性、长期永续成长性假设，结合板块历史贴现水平，判断预期收益空间；第三，结合现有行业的估值水平，选择性价比较高的价值创造板块进行重点配置。

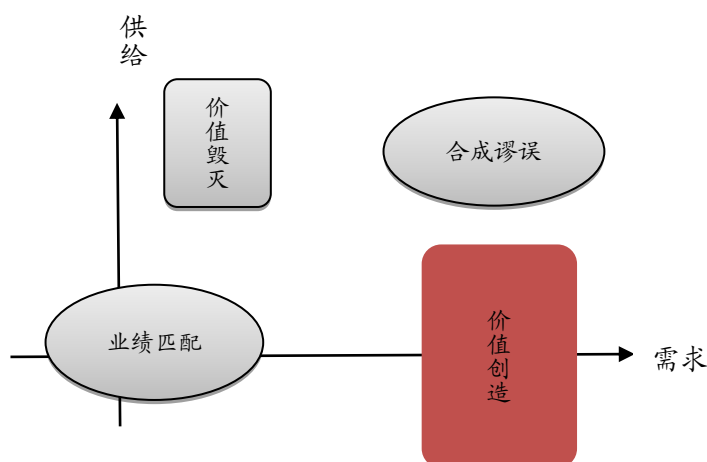
如下图所示，横轴代表需求，往右是需求扩张，纵轴是代表供给，往上是供给扩张。

(1) 坐标轴中间位置的行业，供给和需求都比较稳定，这一类资产可以定义成稳定成长类，类似大消费，供需格局比较稳定。



- (2) 坐标轴左边是需求萎缩的行业，一般而言，需求萎缩的行业很难出好公司。
- (3) 坐标轴右边往上部分是供给快速扩张，需求也扩张、但速度比不上供给的行业，这代表着行业竞争格局在恶化，只是个股的 Alpha 机会，不是行业性机会。
- (4) 坐标轴右边中间位置是供给稳定或者格局变好，但需求反而在扩张的行业，这些行业有很好的配置价值，这一类资产为价值创造类资产，能找到很好的高成长板块。

图 4：基金经理投研框架



资料来源：广发基金，招商证券

行业配置：基金经理所追求的理想状态，是从未来几年可能表现最好的产业方向中找出 4-5 个行业来做重点配置。其中，一类是供需格局发生明显变化的行业，如受益于需求扩张或供给收缩的板块。另一类是供需格局稳定、景气度比较高的行业，但前提是估值扩张处于可接受范围内。

个股选择：主要考虑两个方面：一是在选定的行业方向中，评估哪些公司能更好地享受到供给格局变化带来的红利。如果判断龙头能够享受到溢价就选择龙头公司，如果判断龙二、龙三可以享受到超越行业成长的红利，也会纳入组合；二是结合行业的中短期景气度和中长期成长性，评估企业的中长期价值。

4、策略特色：从中观出发做行业非中性配置，资金容量高

与自下而上选股型基金经理不同，刘格菘的特点是从中观出发做行业非中性配置。刘格菘认为，做到非中性的行业配置，前提是基金经理要进行广泛而全面的研究。一方面，持续拓展行业的覆盖广度，争取在行业层面实现全覆盖；另一方面，不断完善知识结构，把行业格局、产业链上下游、龙头公司竞争壁垒等都研究清楚。

基于供需格局框架选出重点行业进行配置，资金容量高。刘格菘认为，公募基金主动管理的 Alpha 主要有两种：一种是行业中性，依靠精选个股战胜指数，跑赢基准，获得 Alpha；另一种是行业配置的阿尔法，非行业中性，依靠对产业链的深入调研，找到需求扩张的行业，分享行业快速成长的红利。从资金容纳度来看，采用行业非中性配置策略，管理规模的天花板会更高，因为行业的体量比个股要大。

我们对基金中报年报所披露的所有持股的行业分类汇总，判断基金经理偏好的行业及板块。板块为周期、中游制造、医药、消费、金融地产、TMT 六大板块。板块划分依据

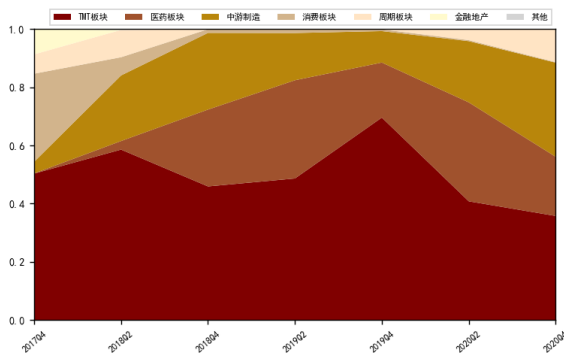


为：

消费板块：食品饮料、家电、农林牧渔、商贸零售、纺织服装、消费者服务、轻工制造；
 中游制造：电力设备及新能源、电力及公用事业、汽车、建筑、机械、国防军工、综合；
 周期板块：钢铁、煤炭、有色金属、石油石化、基础化工、交通运输、建材；
 金融地产：银行、非银行金融、综合金融、房地产；
 TMT 板块：电子、通信、计算机、传媒；
 医药板块：医药。

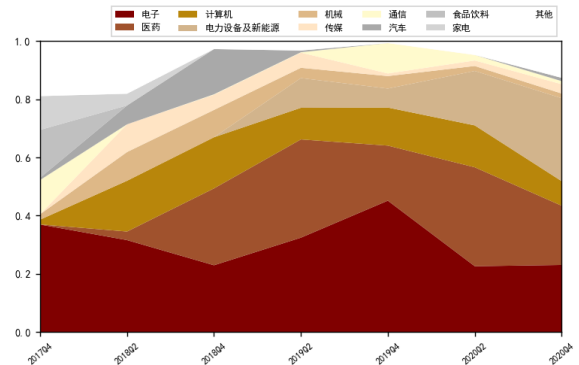
结合持仓和调研来看，刘格菘管理的组合近几年持续重仓 TMT、医药和中游制造板块，行业方面青睐电子、医药、电力设备及新能源等，板块及行业集中度均位于中等偏高水平。基金经理能力圈覆盖了制造、医药、消费、周期、金融地产等各大板块，并按照其投研框架选定几个高景气度的板块进行非中性配置。

图 5：基金行业配置（中信一级行业）



资料来源：Wind，招商证券

图 6：基金板块配置



资料来源：Wind，招商证券

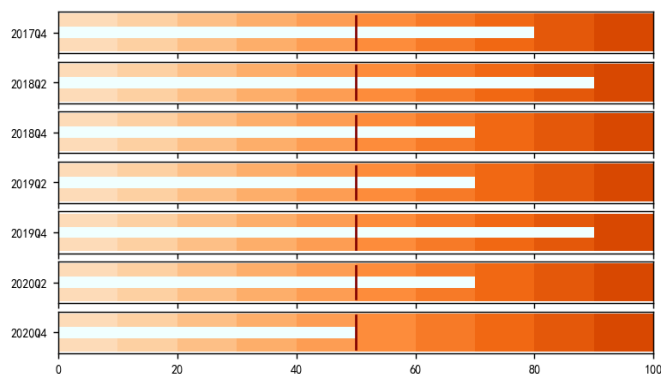
表 5：基金阶段性集中板块和行业标签

时间	板块 _TOP1	板块 _TOP2	板块 _TOP3	行业 _TOP1	行业 _TOP2	行业 _TOP3	行业 _TOP4	行业 _TOP5
2017Q4	TMT 板块	消费板块	金融地产	电子	食品饮料	通信	家电	非银行金
2018Q2	TMT 板块	中游制造	周期板块	电子	计算机	机械	传媒	交通运输
2018Q4	TMT 板块	医药板块	中游制造	医药	电子	计算机	汽车	机械
2019Q2	TMT 板块	医药板块	中游制造	医药	电子	计算机	电力设备	传媒
2019Q4	TMT 板块	医药板块	中游制造	电子	医药	计算机	通信	电力设备
2020Q2	TMT 板块	医药板块	中游制造	医药	电子	电力设备	计算机	交通运输
2020Q4	TMT 板块	中游制造	医药板块	电力设备	电子	医药	石油石化	计算机

资料来源：Wind，招商证券



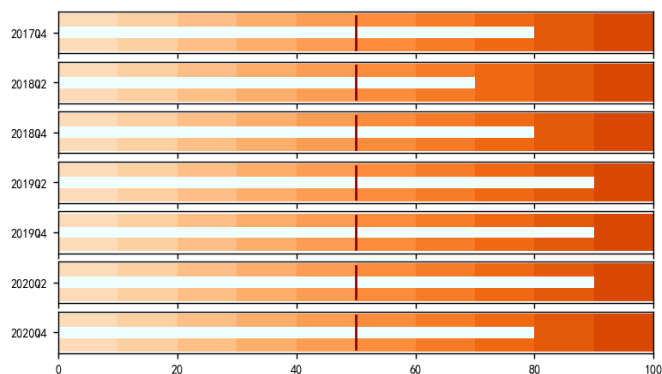
图 7: TOP3 板块集中度得分



资料来源: Wind, 招商证券

注: 我们采用 TOP3 板块的 HHI 指数衡量板块集中度, 并将该基金的 HHI 指数与全市场基金进行对比, 按指数所处的全市场基金的十分位数进行打分, 分数为 10-100 分, 打分越高表示板块集中度越高

图 8: TOP5 行业集中度得分



资料来源: Wind, 招商证券

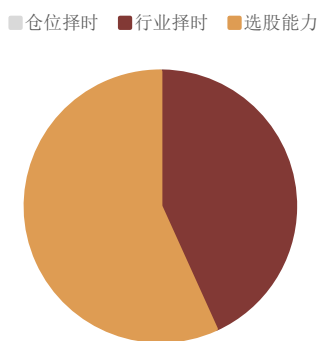
注: 我们采用 TOP5 行业的 HHI 指数衡量行业集中度, 并将该基金的 HHI 指数与全市场基金进行对比, 按指数所处的全市场基金的十分位数进行打分, 分数为 10-100 分, 打分越高表示行业集中度越高

5、能力圈：基金经理能力圈比较全面，行业配置及选股能力突出。

基金经理在调研中提到, 现有组合超过一半的持仓, 是基于行业配置框架所进行的行业选择, 而部分持仓是基于自下而上的选股结果。

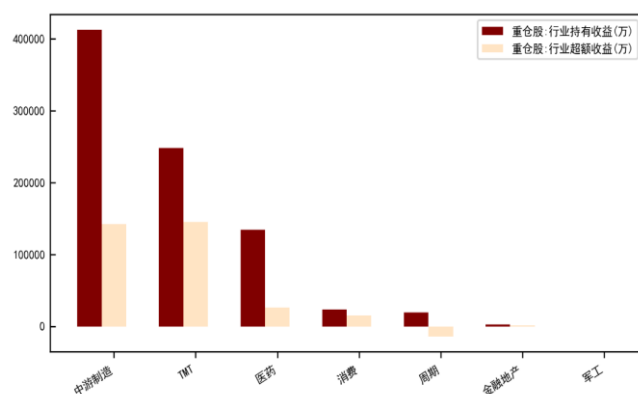
根据历史持仓测算, 基金经理的行业中观配置能力和选股能力均对产品业绩带来显著贡献。以广发创新升级为例, 经测算, 基金超额收益主要来源于行业配置和精选个股, 而从基金选股的具体行业来看, 基金超额收益主要来源于中游制造、TMT 和医药, 其中, 中游制造的总计超额收益最突出。

图 9: 广发创新升级超额收益分解累计结果



资料来源: Wind, 招商证券

图 10: 广发创新升级板块超额收益分解



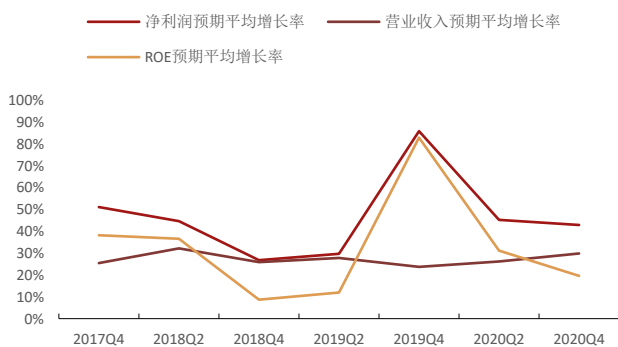
资料来源: Wind, 招商证券



6、投资风格：极致成长，偏好高盈利、高增长的大中盘成长股

基金经理为成长风格选手，偏好未来两三年处于高景气状态、业绩快速成长、受益于行业红利的公司。从广发创新升级持股净利润预期平均增长率、营业收入预期平均增长率和 ROE 预期平均增长率来看，基金经理偏好预期盈利增速较突出的个股，持仓的预期盈利增长性远高于市场。以基金经理重仓期最长的半导体板块个股圣邦股份为例，该股票最早出现在基金经理定期报告时是 2017 年年报，同时基金经理在 2018 年半年报中明确提到重配半导体、电动车、新能源等成长性行业。2018 年下半年，市场情绪悲观，科技类资产表现比较差，但基金经理仍持续持有至今，期间经历长期横盘震荡，但 2019 年至今涨幅突出，涨幅高达 1384%。

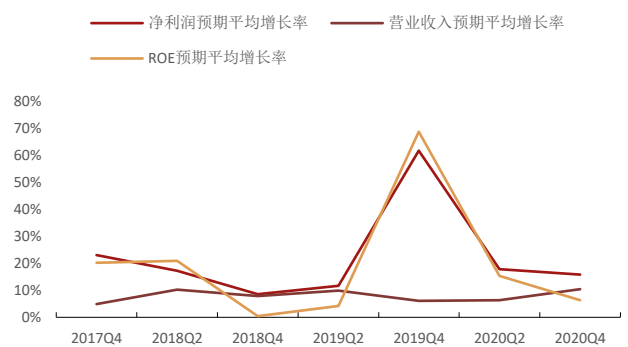
图 11：基金持股风格：预期盈利指标



资料来源：Wind，招商证券

注：数据为基于 Wind 一致预期的 F0、F1 和 F2 计算平均预期增长率

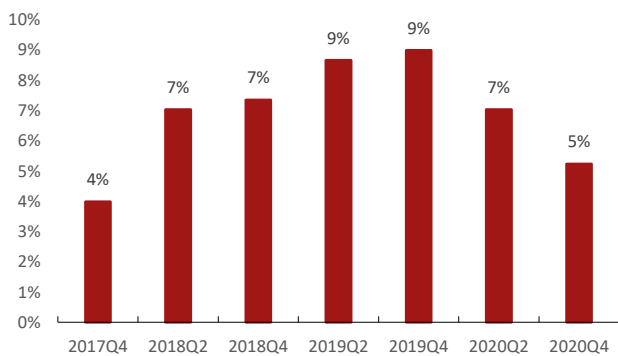
图 12：基金持股风格 VS 市场：预期盈利指标



资料来源：Wind，招商证券

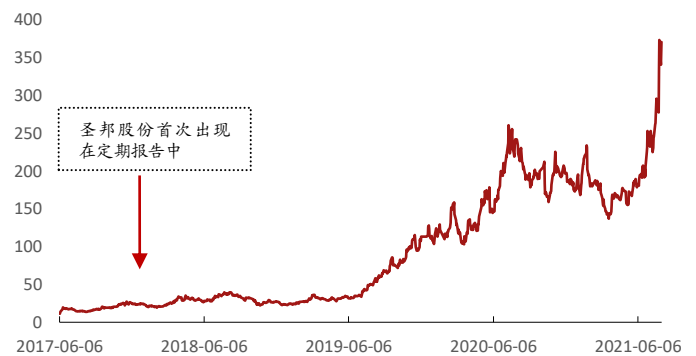
注：数据为基于 Wind 一致预期的 F0、F1 和 F2 计算平均预期增长率

图 13：基金持有圣邦股份的市值占股票总市值比



资料来源：Wind，招商证券

图 14：圣邦股份股价走势（20190101 至今）



资料来源：Wind，招商证券

我们对基金经理代表产品广发创新升级中报年报所披露的所有持股类型进行分类汇总，判断基金经理在持股的市值、价值、盈利和成长四个方面的风格偏好。市值因子排名前 3% 的为超大盘股，前 3%-10% 的为大盘股，前 10%-30% 的为中盘股，后 70% 为小盘股。价值、盈利和成长因子按前 30% 和后 30% 的分位数进行划分，在价值因子上将基金划分为低估值、均衡估值和高估值风格，在盈利因子上将基金划分为高盈利、均衡盈利和低盈利风格，在成长因子上将基金划分为高成长、均衡成长和低成长风格。



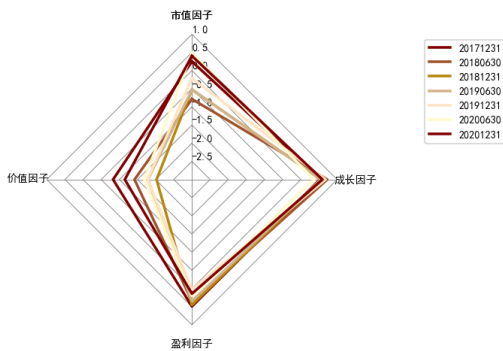
结合基金经理绝对风格和相对风格的分析结果，基金经理最突出的风格为高成长风格。从绝对风格来看，基金经理近几年主要体现为大盘、高估值、高盈利和高成长风格。从相对风格来看，基金成长得分每期几乎都为 100 分，即相对于全市场基金而言，广发创新升级的成长因子排名前 10%，是极致成长风格。而从市值相对得分来看，广发创新升级的市值相对得分区间为 20 分-80 分，其中 2018 年和 2019 年的得分为 20 分-30 分，2020 年得分为 60 分和 80 分，即基金在 2018 年和 2019 年呈现出相对偏好中小盘的风格，而 2020 年相对偏好大盘。

表 6: 基金阶段性风格标签

时间	市值标签	价值标签	盈利标签	成长标签
2017Q4	大盘	均衡估值	高盈利	高成长
2018Q2	中盘	高估值	高盈利	高成长
2018Q4	大盘	高估值	高盈利	高成长
2019Q2	大盘	高估值	高盈利	高成长
2019Q4	大盘	高估值	高盈利	高成长
2020Q2	大盘	高估值	高盈利	高成长
2020Q4	大盘	高估值	高盈利	高成长

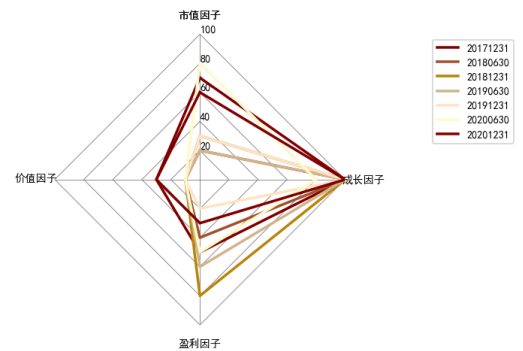
资料来源: Wind, 招商证券

图 15: 基金因子得分



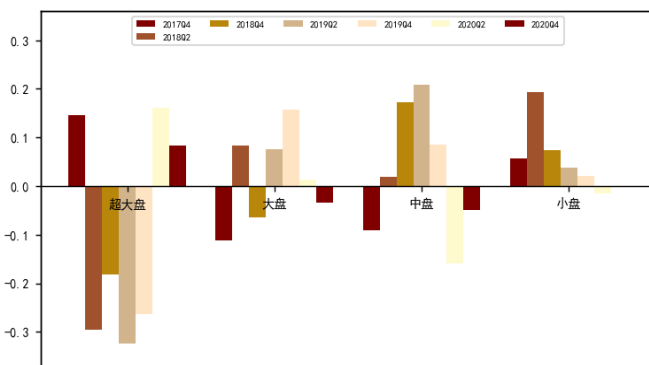
资料来源: Wind, 招商证券

图 16: 基金因子相对得分



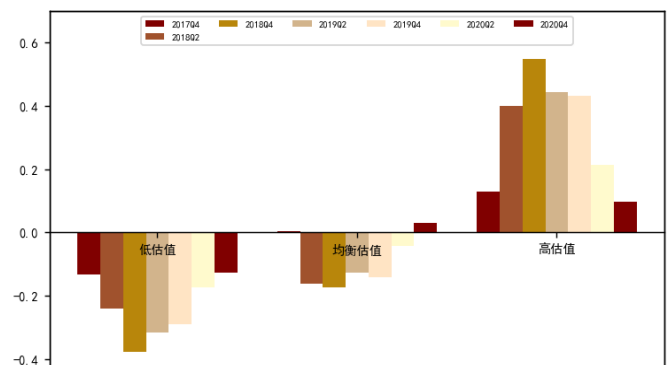
资料来源: Wind, 招商证券

图 17: 基金风格配置 VS 市场: 市值风格



资料来源: Wind, 招商证券

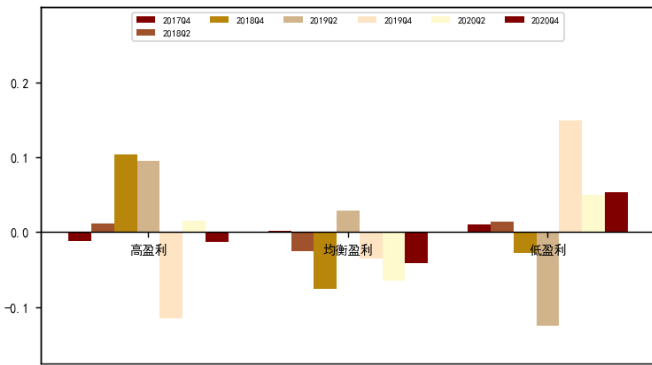
图 18: 基金风格配置 VS 市场: 价值风格



资料来源: Wind, 招商证券

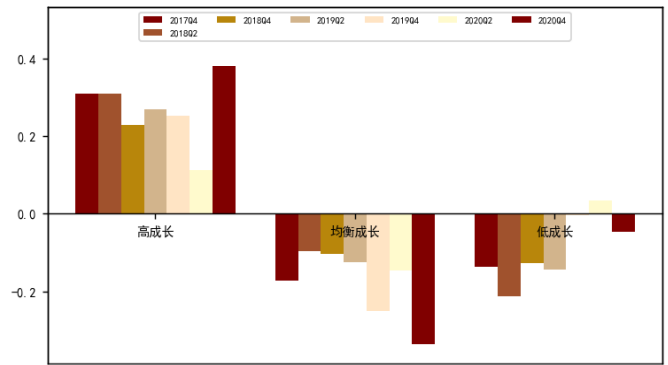


图 19: 基金风格配置 VS 市场: 盈利风格



资料来源: Wind, 招商证券

图 20: 基金风格配置 VS 市场: 成长风格



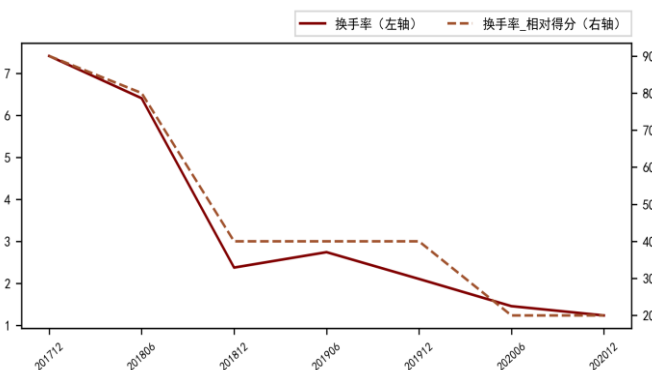
资料来源: Wind, 招商证券

7、持股特征: 独立研究, 长期持股, 超额收益突出

基金经理的换手率较低, 近期换手率位于全市场基金的后 20%。根据基金经理代表产品广发创新升级定期报告披露的股票买入成本和卖出收入测算基金半年度双边换手率, 并按照基金换手率所处的分位数区间对其进行 10-100 分的打分, 换手率最高的基金得分为 100。该基金的历史平均换手率为 340%, 历史平均换手率相对得分在 50 附近。换手率总体呈现出下降的趋势, 近期平均换手率相对得分在 20 附近。最新一期换手率为 123%, 换手率相对得分为 20, 即广发创新升级的换手率在全市场基金中排名后 20%, 换手率较低。

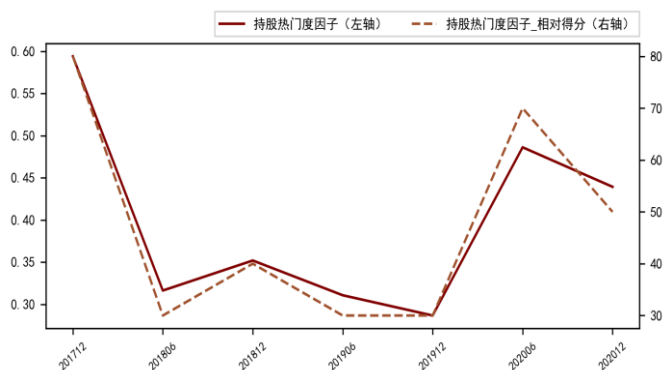
基金持股热门度低, 表明基金经理不抱团、喜欢独立研究。基金持股热门度指标可反应基金投资个股的受关注程度及基金是否存在“抱团”。我们将有效持股及重仓持股界定为持股市值占股票投资市值的比例不低于 1% 和不低于 3%, 在此基础上统计全市场 A 股被多少只基金有效持有和重仓持有, 并最终构建持股热门度因子。基于股票持股热门度因子计算基金持股热门度指标, 同时计算参考池基金的指标分位数, 最终获得基金持股热门度得分, 分值为 10-100, 其中得分为 100 的基金的持股热门度最高。该基金最新一期持股热门度因子为 0.44, 持股热门度相对得分为 50, 呈现出不抱团、独立研究的投资风格。

图 21: 基金换手率及相对得分



资料来源: Wind, 招商证券

图 22: 持股热门度因子及得分



资料来源: Wind, 招商证券



立足长期投资，持股收益突出。从重仓股累计收益测算结果来看，圣邦股份、亿纬锂能、隆基股份、通威股份、康泰生物、健帆生物、三安光电等重仓股的累计收益较高，超过50%。其中，圣邦股份、亿纬锂能、隆基股份的持有期收益（从初次重仓买入之后一直持有至今）分别达277%、192%、182%，相比行业及大盘的超额收益均比较突出。

从持股周期来看，圣邦股份、康泰生物、健帆生物、亿纬锂能、京东方A、三安光电的重仓期数均超过9期。最近一期报告期的重仓股为圣邦股份、康泰生物、健帆生物、亿纬锂能、京东方A、隆基股份、国联股份、龙佰集团、小康股份、阳光电源，其中大部分也都为长期重仓标的。

图 23: 基金重仓股

1	康泰生物	康泰生物	圣邦股份	康泰生物	康泰生物	康泰生物	隆基股份	隆基股份	京东方A	隆基股份
2	深信服	圣邦股份	康泰生物	三安光电	三安光电	圣邦股份	康泰生物	京东方A	隆基股份	亿纬锂能
3	圣邦股份	三安光电	三安光电	圣邦股份	中兴通讯	亿纬锂能	通威股份	亿纬锂能	亿纬锂能	京东方A
4	中国软件	健帆生物	兆易创新	中兴通讯	中国软件	长春高新	三安光电	康泰生物	康泰生物	龙佰集团
5	健帆生物	隆基股份	中国软件	中国软件	健帆生物	三安光电	京东方A	通威股份	国联股份	圣邦股份
6	隆基股份	紫光国微	亿纬锂能	亿纬锂能	圣邦股份	隆基股份	圣邦股份	国联股份	龙蟒佰利	阳光电源
7	紫光国微	中国软件	健帆生物	兆易创新	长春高新	健帆生物	亿纬锂能	药明康德	健帆生物	国联股份
8	四维图新	上海钢联	长电科技	健帆生物	京东方A	通威股份	健帆生物	圣邦股份	荣盛石化	康泰生物
9	赢合科技	亿纬锂能	华天科技	长电科技	亿纬锂能	恒瑞医药	北方华创	健帆生物	圣邦股份	健帆生物
10	北方华创	海康威视	东方财富	京东方A	兆易创新	中国软件	药明康德	荣盛石化	恒瑞医药	小康股份
	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2

资料来源: Wind, 招商证券

表 7: 重仓股收益

股票代码	行业名称	持有期数	报告期_最早	报告期_最晚	持有市值(万)	重仓股持有收益(万)	重仓股收益%	超越行业收益%	超越大盘收益%
圣邦股份	电子	15	20171231	20210630	39,087	108,212	277%	175%	223%
康泰生物	医药生物	12	20180930	20210630	62,529	45,655	73%	1%	21%
健帆生物	医药生物	11	20181231	20210630	44,973	44,278	98%	31%	54%
亿纬锂能	电气设备	9	20190630	20210630	70,847	136,015	192%	65%	160%
三安光电	电子	9	20171231	20200930	37,956	31,118	82%	18%	32%
京东方A	电子	9	20170930	20210630	65,204	29,857	46%	-1%	22%
隆基股份	电气设备	7	20190331	20210630	95,235	154,613	162%	47%	130%
中国软件	计算机	6	20190331	20200630	31,121	13,535	43%	3%	18%
兆易创新	电子	5	20180630	20200331	22,121	20,844	94%	66%	98%
中兴通讯	通信	4	20170930	20200331	27,610	10,533	38%	30%	37%
赢合科技	机械设备	4	20180630	20190331	7,571	-24	0%	1%	-6%
北方华创	电子	4	20180930	20200930	19,338	4,505	23%	8%	-14%
金固股份	汽车	4	20180331	20181231	7,496	112	2%	31%	16%
深信服	计算机	3	20180930	20190331	11,887	-4	0%	-17%	-11%
通威股份	电气设备	3	20200630	20210231	100,672	86,002	85%	31%	60%
国联股份	传媒	3	20201231	20210630	85,884	22,419	26%	44%	23%
长电科技	电子	3	20171231	20191231	16,315	5,593	34%	18%	34%
三环集团	电子	2	20180331	20180630	7,386	94	1%	30%	14%
龙佰集团	化工	2	20210331	20210630	101,373	12,341	12%	-10%	13%



股票名称	行业名称	持有期数	报告期_最早	报告期_最晚	持有市值(万)	重仓股持有收益(万)	重仓股收益%	超越行业收益%	超越大盘收益%
紫光国微	电子	2	20190331	20190630	8,468	2,033	24%	11%	14%
恒瑞医药	医药生物	2	20200630	20210331	62,874	-5,058	-8%	-26%	-19%
药明康德	医药生物	2	20200930	20201231	63,775	20,740	33%	29%	18%
长春高新	医药生物	2	20200331	20200630	61,794	26,463	43%	13%	29%
中科曙光	计算机	2	20180630	20180930	8,347	-1,594	-19%	4%	-5%

资料来源: Wind, 招商证券

注 1: 最早报告期是指基金经理任期起该股票第一次出现在前十大重仓股的季度,最晚报告期是该股票最后一次出现在前十大的季度

注 2: 平均持有市值指每个持有季度的持有市值的平均值; 超额收益的基准为同期沪深 300

注 3: 持有收益的计算方式为: (报告期当季收益+报告期下一季度收益)/2, 与实际情况可能存在出入, 测算存在一定的误差

8、市场研判：“全球比较优势”制造业有望成为投资主线之一

基金经理认为,今年市场波动加大的原因有两方面:一是经济复苏和市场流动性处于动态变化的过程中,但疫情的反复对经济复苏带来扰动;二是不同板块的估值分化已经达到比较极致的状况,未来结构可能会有一些变化。展望下半年,基金经理认为新冠疫情会长期存在,但同首次爆发相比,全球各国基本上已经适应了控制疫情与经济复苏同步的节奏,疫情后的复苏依然是隐含的主旋律。从供需格局角度分析,关注 A 股具有“全球比较优势”的制造业资产,包括光伏、新能源车、化工龙头、面板、部分性价比较好的医疗服务等行业。

“全球比较优势”制造业逐渐构筑了强大的护城河,有望成为未来几年的核心资产。“全球比较优势”制造业即供应链大部分在国内、需求面向全球的制造业,需求具有不可替代性,供给由于国内高效的组织动员能力,可以快速响应全球复苏需求的资产。目前,中国制造业通过自身的制造成本、产业链响应、工程师红利、研发实力、企业家精神等优势,构筑起强大的护城河。这将是未来全球复苏的重要供给力量,成长空间广阔。目前“全球比较优势”的中国制造业的竞争格局还在进一步优化过程中。随着全球经济从疫情中不断复苏,这类制造业资产的盈利预计能够保持比较长的景气周期。与此同时,他们的估值扩张应该还没有脱离景气区间,相当一部分资产具备较高的性价比。故基金经理认为全球比较优势”的制造业资产是未来 2-3 年的投资主线之一。

三、基金公司基本情况

广发基金管理有限公司成立于 2003 年 8 月 5 日,公司总部设立于广州,在北京、上海、广州设有分公司,在香港设有子公司。公司及旗下子公司拥有公募基金管理、社保基金境内委托投资管理人、基本养老保险基金证券投资管理机构、特定客户资产管理、QDII、RQFII、QFII、受托管理保险资金投资管理人、保险保障基金委托资产管理投资管理人等业务资格。曾七次获得“金牛基金管理公司”奖项(2004、2005、2007、2010、2015、2017、2019 年),综合实力强劲。

广发基金旗下产品线齐全,涵盖了债券型、货币型、主动管理权益类、指数型、QDII 基金、商品型基金等类别。截至 2021 年二季度末,广发基金旗下共有 265 只基金,总管理规模达 10,723 亿元,排名市场前列。旗下基金业绩大多表现优秀,曾有多只基金获得金牛基金奖。



表 8: 广发基金旗下各类别基金数量&规模概览

产品类型	产品数量(只)	规模合计(亿元)
混合型	113	3,433
债券型	66	1,297
股票型	66	1,371
国际(QDII)	10	175
货币市场型	7	4,429
另类投资	3	18
合计	265	10,723

资料来源: Wind, 招商证券

注: 数据截至 2021Q2

广发基金旗下主动管理权益类基金风格布局广泛, A 股权益投资团队按照投资风格分为**价值投资部、成长投资部和策略投资部**。这三个投资部门的定位分别如下:

- ✓ **价值投资部:** 以价值投资策略为核心, 通过挖掘被市场低估的优质企业, 帮助持有人实现长期稳健的收益; (部门负责人: 傅友兴)
- ✓ **成长投资部:** 寻找成长比较确定、成长速度比较快的资产进行配置, 为持有人创造价值; 倡导用价值投资的方法来做成长投资, 减少博弈层面的选择, 把精力放在企业成长性的深度研究; (部门负责人: 刘格菘)
- ✓ **策略投资部:** 从基本面研究出发, 在评估企业内在价值的基础上寻找那些长期能给股东提供持续回报的优质公司, 在价格合适时买入。同时, 通过把握行业轮动机会来增厚收益。(部门负责人: 李巍)

基金经理刘格菘为广发基金成长投资部负责人。成长投资部有 8 名基金经理, 人才梯队完善, 基于各位成员的能力圈和投资风格, 确定了价值成长、稳健成长、积极成长、均衡成长、多策略成长、大中华成长等细分风格, 涵盖消费、电子、计算机、医药、新能源等高成长行业, 基本实现成长方向和行业的全覆盖。

风险提示: 历史业绩不代表未来



分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

任瞳：首席分析师，定量研究团队负责人，管理学硕士，16年证券研究经验，2010年、2015年、2016、2017年新财富最佳分析师。在量化选股择时、基金研究以及衍生品投资方面均有深入独到的见解。

姚紫薇：上海财经大学硕士，厦门大学统计学学士。5年产品研究经验，2019年加入招商证券研究发展中心，在基金研究和产品设计方面有较深入的研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

