

鼎锋资产：稳健的成长股掘金者

□中证投资资讯 朱必远

业绩：首只产品年化收益率21.58%

上海鼎锋资产管理有限公司成立于2007年12月，是国内成立较早的私募资产管理机构之一。公司首只产品鼎锋1期成立于2008年11月，目前旗下阳光私募信托规模近30亿元。公司现已成功发行和管理8只非结构化阳光私募信托以及7只TOT产品，并且成功进入多家私人银行的白名单。

公司董事长兼投资总监张高，1997年加盟君安证券，任公司投资银行总部业务董事；2001年起在大型国企任副总经理，负责对外投资；2007年创立上海鼎锋资产管理有限公司，任董事长兼投资总监。张高的投行背景，使其在产业变迁和行业发展的研究上有着独特的优势和丰富的经验。

旗下首只产品鼎锋1期自

成立以来，截至2013年7月31日，获得了153.02%的收益率（折合21.58%的年化收益率），最大的净值回撤来自2011年，回撤幅度为-22.66%。而同期沪深300收益率为38.06%（折合7.03%的年化收益率），最大回撤为-42.71%。

从图中可以看出，在2009年，鼎锋1期的业绩跑输沪深300指数，但是在2010年、2011年、2012年均跑赢市场指数。2012年，市场指数全年表现为震荡下行格局，直到12月份反弹才有所起色，大部分阳光私募产品的业绩反弹也是在12月份，但是对于鼎锋资产而言，得益于一些独特的成长股配置，公司产品业绩在2012年4月份就出现反弹，并一直持续到现在。（见图一）

风格：自下而上优选个股

鼎锋资产遵循自下而上的投资方法，即寻找那些能超越市场和社会平均增长速度的优质公司，很少关注宏观经济和市场趋势。在个股的选择上，鼎锋资产主要从四个维度考察公司是否符合公司的投资要求，包括优秀的商业素质、快速和高质量的增长、足够的空间、合理的估值。其中，优秀的商业素质包括稳固的核心竞争力和优秀的管理层，诚实、有远见、执行力强。

公司的投资策略以成长股策略为主，辅以适当的拐点策略和主题策略。成长股策略是公司投资策略的核心，公司用了一个很好的词“高小新”来描述了这种策略。高，即高成长，强调成长的速度，比如3年年均复合增长率达到50%，或5年年均复合增长率达到30%；小，即小公司，强调行业

成长的空间；新，即新产业，强调产品和服务符合未来发展的方向，比如同为能源、油页岩属于新产业，而煤炭属于老产业。成长股策略关注于持续的成长，拐点策略则关注短期有爆发力的向好转变或景气机会。主题策略主要关注一些阶段性的热点主题，但是目前公司采取这种策略的机会大幅下降。

表现在业绩上，鼎锋资产表现出相对稳健的成长风格。相对于沪深300指数，在市场普涨阶段，其产品净值涨幅可能不及市场指数，但是在市场震荡或下行阶段，其产品净值则有上佳表现。或者说，在结构性的牛市中（比如2009年9月、2012年5月和2013年2月之后的几个月中），鼎锋的产品净值均逆势而上，走势基本独特于市场指数。

风险控制：强调个股研究追踪

和一些成长股基金经理大起大落的产品业绩相比，鼎锋资产的业绩表现显得相当稳健。除去2011年的系统性市场下跌外，其他年份，其整体产品净值的最大回撤幅度稳定在5%~6%的水平，在最近几年持续低迷的市场中显得相当不易。鼎锋资产最出色的部分当属2012年，在多数成长股基金经理遭遇低迷的时候，鼎锋资产的成长股投资却走出了一条不一样的产品净值曲线。（见表一）

公司很少强调对宏观经济的研究，因此很少根据宏观趋势进行频繁的仓位控制。在风险控制上，鼎锋资产更强调对个股的研究、调研和持续跟踪。在股价上行阶段，股价可能上涨很快，但是一旦遇上业绩变脸或者“伪成长”，或者公司业绩增长速度放缓或者高成长结束，股价的下跌可能也是迅猛的。鼎锋资产强调业绩

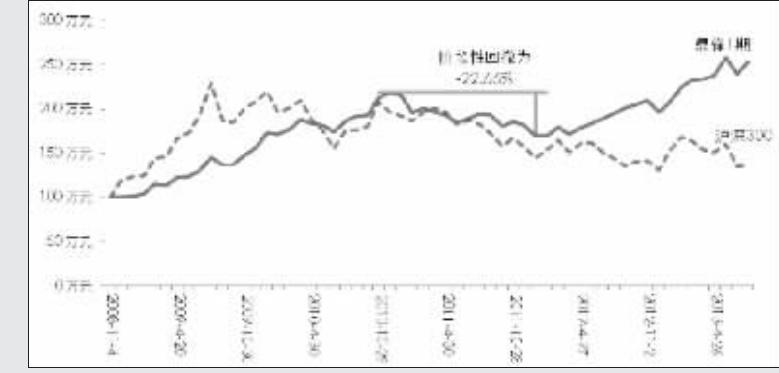
中国证券报举办的“中国阳光私募金牛奖”评选活动，主要表彰为投资者带来长期持续回报并且严格控制下行风险的优秀阳光私募管理机构和基金经理，自2009年以来已连续举办四届，已成为业界公认的至高荣誉。鼎锋资产获得的“中国阳光私募金牛奖”奖项包括2010年度、2012年度“阳光私募金牛管理公司”奖，

2009年度、2012年度“阳光私募金牛基金经理”奖（张高）。

鼎锋资产是国内成长股投资的杰出代表。鼎锋资产总经理李霖君曾在其博客《鼎锋这5年》吐槽公司五年来发展的坎坷经历，这篇博文很好地展现了鼎锋创业的真实历程。公司的三位基金经理并没有很光鲜的从业背景，但是凭自己对成长股投资的独特理解和坚持不懈，走出了一条成长股投资的康庄大道。

从最近几年的情况来看，风险控制对于基金经理来说至关重要。配置型基金经理通过变换仓位降低系统性风险，价值型基金经理和成长型基金经理多数保持了较高仓位，在最近几年的市场中业绩出现分化：多数价值型基金经理通过挖掘极度低估的个股，较大限度地抵抗了系统性风险；多数成长型基金经理却遍体鳞伤。而鼎锋资产却是少数成长型基金中毫发未损的阳光私募资产管理机构之一。

图一：鼎锋1期100万元净值增长示意图



表一：鼎锋旗下非结构化产品区间最大回撤值

| | 2008年 ^① | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 ^② | 成立以来 |
|--------|--------------------|--------|--------|---------|--------|--------------------|---------|
| 区间最大回撤 | 0.00% | -5.86% | -6.63% | -20.09% | -5.60% | -5.07% | -22.90% |
| 月度下行风险 | 0.00% | -1.68% | -1.67% | -3.60% | -1.93% | -1.92% | -2.27% |

注：上述指标的计算基于公司旗下所有非结构化产品的月度平均收益率。

①）开始于2008年11月4日，②）截止于2013年7月31日。

表二：鼎锋旗下产品收益的贝塔系数处于中性偏弱水平

| | 收益率 | 月度下行风险 | 区间最大回撤 | 贝塔系数 |
|-------|----------------|---------------|----------------|------|
| 2009年 | 71.7% (59.0) | -1.75% (69.1) | -5.86% (68.0) | 0.22 |
| 2010年 | 17.48% (65.0) | -1.77% (71.3) | -6.63% (70.1) | 0.32 |
| 2011年 | -20.09% (48.0) | -3.79% (56.7) | -20.09% (53.2) | 0.52 |
| 2012年 | 17.98% (80.4) | -2.05% (65.4) | -5.60% (71.5) | 0.27 |
| 今年以来 | 21.28% (70.6) | -2.01% (67.2) | -5.07% (66.0) | 0.54 |
| 最近三年 | 23.85% (71.1) | -2.68% (66.6) | -22.90% (61.0) | 0.37 |

注：上述指标的计算基于公司旗下所有非结构化产品的月度平均收益率。括号内的数值为公司在同期市场上的相对得分。今年以来数据截至2013年7月31日。

团队：实行多基金经理制

与那些实行单一基金经理制或者由单一基金经理主导的阳光私募基金公司不同，鼎锋资产实行多基金经理制。目前公司的三位基金经理分别是张高、李霖君和王小刚。李霖君曾任职于华为技术有限公司、健桥证券投行总部、远东国际金融租赁有限公司，2006年至今任鼎锋资产常务副总经理。王小刚曾就职于美的集团、国泰君安证券投资部和资产管理总部、国元证券投

资管理总部，2009年加盟鼎锋资产。

各基金经理在投资风格上相似，均以成长股投资为主，但是在投资决策上完全独立，这可能导致各基金经理在组合仓位和持仓结构上出现一定的差异。具体来说，张高偏稳健，持股较分散；王小刚偏激进，持股较集中，适当进行一些波段操作；李霖君则介于两者之间。但是从历史业绩表现来看，这种差异并不是

很大，说明基金经理在投资决策上的共识度比较高。

公司的研究团队目前有11人，覆盖了公司重点跟踪的一些行业，包括医药医疗、食品饮料、TMT、高端装备、金融服务等，这些行业也是成长股所在的主要行业。公司的研究员多数具备实业和证券业的双重背景，并且有着多年的工作经验。根据公司规定，每位研究员一个季度必须重点推荐3只个股，这些个股的业

绩表现在考核中占有较大比重。目前研究团队对投资业绩的贡献度达到了50%。

公司也建立了比较完善的研究员考核和激励制度，其中季度考核包括①模拟组合表现②重点推荐股票表现③基金经理评分④研究总监评分；在激励方式上，目前以现金形式的季度和年度奖金为主，公司也正在考虑更多形式的激励方式，包括现金入股和虚拟股票分红权。

建议：适合稳健进取型投资者

1、风险收益特征

从各分项指标来看，鼎锋资产的收益指标大体上处于同期市场上65~75分的区间，最大回撤指标和下行风险指标均处于同期市场上60~70分的区间。公司在2011年的业绩表现一般，在2009~2010年间的业绩表现良好，2012~2013年业绩表现非常出色。除了2011年回撤较大外，其他年份的风险指标均表现不错，而且在市场中的位置相对稳定。此外，公司产品收益的贝塔系数处于中性偏弱的水平，跟市场指数的关联性不强。（见表二）

整体上来说，鼎锋资产在风险控制上较为出色，而获取超额收益的能力在最近两年

得到明显提升，产品业绩呈现出中低风险、中高收益的特征，同时，业绩表现稳健，与市场指数相关性不大。

2、适合的投资者

我们认为，鼎锋资产的产品比较适合稳健进取型投资者。这些投资者希望获取较高的收益，但通常能忍受中等程度的风险。公司的持股时间一般较长。从历史来看，公司产品的风险主要来自于市场系统性风险，因此，这些投资者应能忍受极少数特定时期（比如2011年）系统性风险对产品净值的冲击。

3、风险因素分析

个股风险。成长股基金经理的业绩主要来自于非凡的成长股和大牛股挖掘和捕捉

能力，但是如果这种能力趋于一般甚至平庸的话，个股选择方面的风险就会增加。2009年9月至2010年4月，以及2013年2月至今，是最近几年成长股表现突出的两段时间，公司的产品在此期间均有出色表现，甚至在成长股行情表现糟糕的2012年，公司依然捕捉到一些优秀的成长股。这些阶段都很好地印证了公司出色的成长股挖掘能力，而且，这种能力在最近几年有所增强。

系统风险。由于公司并不善于通过宏观分析进行仓位调整，持股时间一般较长，系统性风险是其产品面临的主要风险，但是在某些时期公司

出色的成长股挖掘能力能够部分或者整体地抵御这种系统性风险。

团队风险。相比于单一基金经理主导的公司，采取多基金经理制的公司可能面临更多的磨合成本和沟通成本，甚至在某些时候导致团队的不稳定，特别是在业绩表现糟糕的时候。对于多基金经理制的公司来说，高度认同的投资理念和开放的投资文化，有助于团队的稳定性。从鼎锋资产来看，团队有着一致的投资理念和长期的磨合经历，同时，创业成功的来之不易提升了团队的黏性，这些都是团队稳定的有利因素。