

信息披露Disclosure

(上接B006版)

2、“轻资产公司”筛选策略
“轻资产公司”的内涵与范畴
本基金基于公司盈利与净资产与净资产两类，轻资产通常是指公司的管理经验、企业品牌、客户关系、人力资本等无形资产，与之相对应的，重资产通常是指固定资产等有形资产。

轻资产经营是指不过度依赖固定资产而有形资产投资来实现业务扩张的商业模式。对应的，“轻资产公司”通常是经验要素所占资本较少，通常所依赖的固定资产较少，公司认为在固定资产投入资本给定的情况下，公司经营所获回报越高，那么轻资产对回报的贡献就越大。

1)轻资产是公司独特优势与核心优势
基于资源的观点(View Based on Resource)看,轻资产应该具有稀缺性、不易模仿性、不可替代性等特征。进一步,轻资产还应具有异质性,也因轻资产公司因拥有其他公司缺乏的资源而获得竞争优势;这种异质性还因不易不能在行业间完全复制与流动而具有持续性。

2)轻资产经营是一种商业模式
轻资产经营对于公司发展的本质来源解释,本基金认为轻资产经营体现了一种致力于充分挖掘公司所拥有的所有生产要素潜能和作用的商业模式和战略理念。在本质上,相比于传统的商业模式,轻资产经营模式是指不过多依赖固定资产而重资产投资来实现业务扩张的模式,而是发挥公司所特有的产能,以此摆脱重资产为企业带来的高成本和低效率问题,从而获得更有利并持续的竞争优势。

3)轻资产运营强调资产运营的轻重,也强调资产管理与运营效率的提高
本基金认为从两个层面考察公司的轻资产经营能力,既强调轻资产相对重资产对公司回报的贡献比;也强调其所拥有的管理水平与效率的提高。

(2)“轻资产公司”筛选体系的基本框架
本基金认为轻资产经营是公司独特商业模式,而轻资产是该类公司的关键,更须独特的要素资源。具体而言,从轻资产要素来源层面,包括人力资本、商誉、品牌、研发创新能力、组织管理乃至文化等等要素。

1)品牌
一家公司的品牌要素是轻资产,是一种无形资产,高度的品牌价值能够使一个企业立于不败之地,使得公司的现金流和净利润比较稳定,同时也是最难以建设和运作的轻资产要素。良好的品牌要素是公司长期经营。

品牌经营上可采用商誉,Adv/Sales(广告费用/销售收入)指标,市场占有率指标,品牌覆盖率指标,重资产实现等指标来衡量。
通过公司品牌推广与推广而获得的良好客户认可度,将成为公司的竞争优势,使得公司较之同行获得更低的毛利率、净利率水平,更快的销售周转率,从而轻资产创造的价值越大。

2)人力资本与研发投入
人力资本发挥的作用与智慧是一家公司研发与创新的最終源泉,除了拥有一批优秀的研发创新,以及管理人才之外,充沛活力与鼓励创新的组织文化也是重要保障。研发与创新要素是一家公司实现核心竞争力之关键体现,不但包括产品研发,还涉及管理、服务等方面的技术或模式创新的。更广义上,在熊彼特的创新理论框架下,涉及的范围包括产品创新、技术创新、市场创新、资源配置创新、组织创新。

表现在公司运营层面上,可以通过合理的研发人员、管理人才占比、研发投入占主营业务收入比例等指标评估公司的研发与创新能力。
3)渠道控制与供应链关系
供应链关系系或渠道控制能力的强弱,除了公司品牌优势发挥外作用外,是否拥有高效率、高质量、利益共享、激励约束合理的渠道管理机制至为关键。

本基金认为供应链管理能力强弱,体现了一个公司与上游供货商和下游客户关系的好坏,可以直接影响该公司的应收账款周转率与应付账款周转率,从而影响其现金流与净利润。

4)资产运营效率与管理水平
轻资产公司并非排斥非轻资产、营运资本等的资本投入,而是强调如何在公司经营过程中提高其所拥有的固定资产、营运资本的管理投入与管理水平。在其他条件不变的情况下,固定资产投入、资产运营效率与管理水平越高,则单位资产所获得的回报也就越高。

本基金以固定资产周转率、固定资产折旧与资产与政策等指标来考察轻资产运营效率与管理水平;以应收账款、应付账款、存货周转率与政策等指标来考察营运资本效率与管理水平。

5)组织管理与组织文化
良好的组织管理水平与组织文化决定了公司运营模式和应变能力,有弹性、好学习与好学习的组织能减少管理成本,提高资产配置能力,从而提高包括轻资产、重资产在内的资产运营效率,并提高公司整体运营效率。

(3)轻资产公司的经营业绩衡量
在具体公司的运营过程中,各类资产要素以及其运营效率通常是作为一个整体对公司盈利产生贡献。

本基金认为通过对固定资产等重资产经营占比、贡献占比等等这些可以具体量化的指标,可以反映出轻资产的经营业绩进行度量。本基金选择以下指标进行具体衡量:固定资产/净资产或总资产占比(F/A/N、F/A/T、A)、销售收入/固定资产(S/A、F/A/N)及投入资本回报率(ROIC)等。

其中,固定资产/净资产或总资产占比比例越高,公司固定资产所获的(最)重资产比例越高;而销售收入/固定资产占比比例越高,则表明单位固定资产所获取的经营收入越高,反之,公司轻资产对收入的贡献也就越低;投入资本回报率则反映公司运用资产的能力,是现金流后净营业收入与投入资本之比,其中投入资本包括固定资产及净营运资金以及其他资产,与ROIC相比,ROIC综合考虑了公司财务杠杆以及股权与债权等财务成本,因此是比ROIC更准确反映公司价值创造能力。

本基金认为轻资产经营公司的盈利水平具有一定可持续性,但现实中的公司盈利并不受到公司经营发展势态、供需关系、经济周期、宏观政策,甚至是会计政策(比如折旧或折旧政策影响)等多种因素影响,因此,本基金通过考察轻资产调整的指标,以及采用长期(比如三年或五年长期平均)指标平滑行业以及时间周期的影响。

本基金认为通过两个指标无法准确地衡量一家公司的绩效,因此,本基金以财务绩效指标进行综合考察。比如:前述固定资产、应收账款周转率、总资产周转率、ROE、销售净利率、企业税率、折旧、权益/总资产、广告费用/销售收入、广告费用/总资产费用、研发费用/销售收入等。同时,也将对一些通过实地调研的定性指标如品牌影响力、研发投入、人力资本情况等综合进行考量。

综上所述,本基金运用多重指标因子,综合评判筛选,最终筛选出各行业内的轻资产公司予以关注和投资。
(4)轻资产公司的估值
任何公司都应该以合适的价格购买,因此,在选择出轻资产公司后,应当选择适当的估值方法对公司进行估值。

各种估值模型各具优势,本基金选择EVA(经济附加值)模型作为主要估值模型,原因在于EVA以价值创造(超额利润)为核心,衡量了扣除资本占用费用后公司经营产生的利润,因此是度量经营效率和资本使用效率的综合指标。根据EVA模型(EVA=投入资本×(ROIC-WACC)),公司公允价值等于未来预期的超额利润折现之和,本基金认为公司公允价值围绕合理价值在一定区间波动,而价格与价值在长期必然趋同。

因此,本基金注重结合实地调研,深入了解公司商业模式、定量定性相结合,综合判断,以选择出优秀的轻资产公司进行投资。

3、行业配置策略
本基金选择那些优秀的轻资产公司进行投资,在行业配置上,本基金除积极配置于那些在产品、服务以及业务属性上具有轻资产特征的行业。

在具体行业的选择上,本基金将重点关注包括金融、服务、科技、传媒、文化娱乐、教育、物流、零售等等在内的第三产业或服务业,这些行业的共同特点通常是用较少的固定资产,而更多的提供服务,致力于品牌建设等等。

在长期内,本基金将行业配置并不过于追求与基准的行业配置保持平衡,也不过于追求对某些个别行业的显著集中配置。但在实际的选股过程中,可投资标的可能会集中于集中于个别行业,本基金将对行业配置进行优化,为避免实际投资过程中的长期显著行业偏离导致的风险。

4、风控投资策略
本基金将综合考虑权证定价模型、市场供求关系、交易制度设计等多种因素对权证进行投资,主要运用的投资策略为:正股价值发现驱动的杠杆投资策略、组合套利策略以及复制性组合投资策略等。

5、持仓投资策略
本基金将采取久期前瞻、收益曲线配置和类属配置、无风险套利、杠杆策略和个券选择投资策略,发现、确认并利用市场失衡实现组合增值。这些投资策略是在遵守投资纪律并有有效管理风险的基础上作出的。

二、投资决策程序
为了保证投资计划执行的顺利贯彻与实施,本基金遵循以下投资决策依据以及具体的决策程序:
1.投资决策依据
(1)国家有关法律、法规和基金合同的相关规定;

(2)海外及国内宏观经济环境;
(3)海外及国内货币市场、利率走势;
(4)海外及国内证券市场状况;
(5)上市公司行业状况;
(6)上市公司估值;
(7)证券市场的走势。

2.决策机制与程序
本基金实行投资决策委员会领导下的基金经理负责制。
投资决策委员会是本基金的最高投资决策机构,主要职责是根据基金投资目标和市场的判断决定本基金的投资策略,审核并批准基金经理提出的资产配置方案或重大投资决策。投资决策委员会定期召开会议,在紧急情况下可召开临时会议。

具体的基金投资决策程序如下:
(1)研究策划
研究策划部通过自身研究及借助外部研究机构形成有关宏观分析、市场分析、行业分析、公司分析、市场分析以及数据驱动的各类报告,提出本基金股票备选库的构建和更新方案,经投资研究联席会议讨论并最终确定本基金股票备选库,为本基金的投资管理提供决策支持。

(2)资产配置
投资决策委员会定期召开会议,并依据基金管理部、研究部的报告确定基金资产配置的比例;如遇重大事件,投资决策委员会及时召开临时会议作出决策。
(3)构建投资组合
基金经理根据对股票市场和债券市场的判断构建基金组合,并向投资决策委员会备案。

(4)组合的监控和调整
研究部协同基金经理对投资组合进行跟踪。研究员应保持对个券和个股的定期跟踪,并及时向基金经理反馈个券和个股的最新信息,以利于基金经理进行相应的调整。

(5)投资指令下达
基金经理根据投资组合方案制订具体的操作计划,并以投资指令的形式下达至交易员。

(6)指令执行及反馈
交易员依据投资指令进行操作,并将指令的执行情况反馈给基金经理。交易完成后,由交易员完成交易日志报基金经理,交易日志存档备查。
(7)风险控制
风险管理委员会根据市场变化对投资组合进行风险监控,并制定风险控制措施,监察稽核部对投资组合的执行过程进行日常监督和实时风险控制,基金经理依据基金申购赎回的情况控制投资组合的流动性风险。

(8)业绩评价
金融工程与专题研究部将定期对基金的业绩进行归因分析,找出基金投资管理长处和不足,为日后的管理提供客观的依据。
三、投资限制
除另有说明外,以下投资限制及禁止行为适用于本基金存续的全部期间。

1.投资组合限制
本基金的投资组合将遵循以下限制:
(1)本基金股票投资比例为基金资产的90%-95%;
(2)本基金持有一家上市公司的股票,其市值不超过基金资产净值的10%;
(3)本基金管理人管理的全部基金持有一家上市公司发行的证券,不超过该证券的10%;
(4)本基金持有的全部权证,其市值不得超过基金资产净值的3%;
(5)本基金管理人管理的全部基金持有的同一权证,不得超过该权证的10%;
(6)本基金在全国银行间同业市场进行债券回购的资金余额不得超过基金资产净值的40%;
(7)本基金投资于同一原始权益人的各类资产支持证券的比例,不得超过基

金资产净值的10%;
(8)本基金持有的全部资产支持证券,其市值不得超过基金资产净值的20%;
(9)本基金持有的同一(指同一信用级别)资产支持证券的比例,不得超过该资产支持证券规模的10%;
(10)本基金管理人管理的全部基金投资于同一原始权益人的各类资产支持证券,不得超过其各类资产支持证券合计规模的10%;
(11)本基金应投资于信用级别评级为BBB以上(含BBB)的资产支持证券。基金持有资产支持证券期间,如果其信用等级下降、不再符合投资标准,应在评级报告发布之日起3个月内予以全部卖出;

(12)本基金参与股票发行申购,本基金所申报的金额不超过本基金的总资产,本基金所申报的股票数量不超过拟发行股票公司本次发行股票的总量;
(14)本基金在任何交易日买入权证的总金额,不得超过上一交易日基金资产净值的0.5%;
(15)相关法律法规以及监管部门规定的其它投资限制。

如果法律法规或监管部门对上述约定的投资组合比例规定进行变更的,以变更后的规定为准。有关法律法规或监管部门取消上述限制规定,履行适当程序后,本基金可不受上述规定的限制。

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。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同生效之日起开始。

由于证券市场波动、上市公司合并或基金规模变动等基金管理人之外原因导致的投资组合不符合上述约定的比例不在限制之内,但基金管理人应在10个交易日内进行调整,以达到合规。法律法规有规定的从其规定。

2.禁止行为
为维护基金份额持有人的合法权益,本基金禁止从事下列行为:
1.承销证券;
2.向他人贷款或者提供担保;
3.从事承担无限责任的投资;

4.买卖其他基金份额,但是国务院另有规定的除外;
5.向其基金管理人、基金托管人出资或买卖其基金管理人、基金托管人发行的股票或者债券;
6.买卖与其基金管理人、基金托管人有控股关系的股东或者与其基金管理人、基金托管人其他重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券;
7.从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动;

8.依照法律法规有关规定,由中国证监会规定禁止的其他活动;
9.法律法规或监管部门取消上述限制,如适用于本基金,则本基金投资不再受相关限制。

九、基金的投资业绩比较基准
本基金的业绩基准为:80%×沪深300指数+20%×中证国债指数
如果指数编制单位停止编制该指数或更改指数名称,或有其他权威、更为市场普遍接受的业绩比较基准推出,并经基金管理人同意后,报中国证监会备案,基金管理人应在变更后的3个工作日内在中国证监会指定媒体上公告,并在更新的招募说明书中列示,而无须召开基金份额持有人大会。

十、基金的风险收益特征
本基金为股票型基金,属于较高风险、较高收益的基金品种,其预期风险收益水平高于混合型基金、债券型基金及货币市场基金。

十一、部分 基金的投资组合情况
基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。基金的投资组合情况如下表所示:

截至2013年4季度报告,所披露数据截至2013年12月31日,本报告中所列财务报表数据未经审计。

1.报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额(元)	占基金资产净值的比例
1	权益投资	456,931,889.56	77.86
其中:股票	456,931,889.56	77.86	
2	固定收益投资	19,990,000.00	3.41
其中:债券	19,990,000.00	3.41	
3	资产支持投资	-	-
4	买入返售金融资产	-	-
5	金融衍生品投资	-	-
其中:买入返售金融资产	-	-	
6	银行存款和结算备付金合计	82,078,132.12	13.99
7	其他各项资产	27,872,641.60	4.75
8	合计	586,873,129.28	100.00

2.报告期末按行业分类的股票投资组合

代码	行业名称	公允价值(元)	占基金资产净值的比例
A	农、林、牧、渔业	-	-
B	采矿业	-	-
C	制造业	211,513,224.55	37.86
D	电力、热力、燃气及生产和供应业	5,810,000.00	1.04
E	建筑业	-	-
F	交通运输、仓储和邮政业	33,936,640.48	6.07
G	信息传输、软件和信息技术服务业	5,640,000.00	1.02
H	金融业	50,890,012.72	9.21
I	房地产业	-	-
K	其他服务业	-	-
L	其他服务业	-	-
M	其他服务业	-	-
N	其他服务业	-	-
O	其他服务业	-	-
P	其他服务业	-	-
Q	其他服务业	-	-
R	其他服务业	-	-
S	其他服务业	-	-
合计	456,931,889.56	81.79	

3.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

序号	股票名称	数量(股)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	300253 汇通股份	740,895	53,796,385.95	9.13
2	600109 国金证券	2,999,176	50,896,016.72	9.61
3	300199 翰宇药业	2,293,272	48,617,366.40	8.70
4	300071 华忠通信	1,630,862	47,429,265.26	8.49
5	600587 新华医疗	663,135	46,361,166.05	8.30
6	002174 拓尔思	900,079	44,736,736.30	8.01
7	600978 九州通	2,263,952	33,936,640.48	6.07
8	300002 神州高铁	1,100,390	32,987,854.10	5.82
9	002533 南方路桥	746,735	19,704,300.00	3.53
10	000661 长春高新	110,830	12,045,047.00	2.16

4.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名债券投资明细

序号	债券名称	数量(元)	占基金资产净值比例
1	国债逆回购	19,990,000.00	3.58
2	央行票据	-	-
3	金融债	-	-
其中:政策性金融债	-	-	
4	企业债	-	-
5	中期票据	-	-
6	可转债	-	-
7	其他信用债	-	-
8	合计	19,990,000.00	3.58

5.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

6.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

7.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

8.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

9.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

10.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

11.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

12.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

13.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

14.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

15.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

16.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

17.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

18.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

19.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

20.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

21.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

22.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

23.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

24.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

25.报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

序号	资产支持证券名称	数量(元)	公允价值(元)	占基金资产净值比例
1	130002 13国债逆回购	20,000	19,990,000.00	3.58

二、基金费用计提方法、计提标准和支付方式
1.基金管理费
本基金的管理费按前一日基金资产净值的1.5%年费率计提。管理费的计算方法如下:

H=E×1.5%÷当年天数
H为每日应计提的基金管理费
E为前一