

国泰大健康股票型基金点 评报告

稳健不失灵活，侧重精选医药个股

国泰大健康股票基金成立以来表现出良好的获利能力。截至目前该基金年化回报率超过 27%，在同期同类型基金中排名前列。国泰大健康股票基金在投资运作中，淡化大类资产配置，侧重在大健康主题各子行业间灵活配置、并在行业内精选个股。从基金历史操作轨迹来看，基金行业配置集中在医药、化工、纺织服装等行业。个股持有则偏重于中小盘/成长风格。近一年以来该基金重仓持有的个股数量不到 20 只，持股集中度较高。各个季度间重仓个股调仓数量在 3 只左右，同时基金对看好的个股能够做到坚定持有。近一年基金持有的重仓个股中，裕同科技、老百姓、宏大爆破等个股持有时间相对较长。今年以来，该基金重仓持有的凯利泰、宏大爆破、珀莱雅、康德莱等个股涨幅都在 74% 以上。后期投资基金在行业层面上，暂时侧重消费，尤其是医药行业。

- 国泰大健康股票基金成立以来表现出良好的获利能力。截至目前（2020.5.18，下同）该基金年化回报率超过 27%，在同期同类型基金中排名前列。从中长期投资获利情况来看，截至目前该基金近一年的时间里累计净值增长幅度为 81.97%；近二年基金累计净值增长 60.86%；近三年基金累计净值增长 95.35%，上述业绩表现均超过同期沪深 300 指数及同类型基金表现均值，均排名同类型中上等水平。
- 在实际投资中，该基金较少进行大幅的仓位调整，成立以来除去建仓期外，基金在各个季度间仓位多在 90% 上下浮动。灵活的行业配置+精选个股是基金业绩提升的主要因素。从基金历史操作轨迹来看，基金行业配置集中在医药、化工、纺织服装等行业。个股持有则偏重于中小盘/成长风格。
- 统计结果显示，基金近一年以来的 4 个季度内的持股都取得了超过基础市场同期涨幅的超额收益。表现出较好的个股选择能力。特别是今年一季度该基金重仓股相比基础市场的超额收益率超过 20%。近一年以来该基金重仓持有的个股数量不到 20 只，持股集中度较高。各个季度间重仓个股调仓数量在 3 只左右，同时基金对看好的个股能够做到坚定持有。近一年基金持有的重仓个股中，裕同科技、老百姓、宏大爆破等个股持有时间相对较长。
- 对于后期的投资，基金经理认为短期因为海外疫情会处于震荡格局，从疫情对供给和需求的影响分析，上半年内需消费尤其刚需会更好。在行业层面上，基金暂时侧重消费，尤其是医药行业，本身受疫情影响小，甚至部分还受益，侧重的方向依然在药店、骨科、生长激素、核药等，麻药、有竞争力的低值耗材仍将做适当配置，军工板块继续长期配置空间大的个股，暂时规避了电子、新能源汽车，后续等疫情结束，会重点考虑。
- 风险提示：基金业绩表现与基础市场存在较大的关联性，后期需密切关注基础市场走势。历史业绩不代表未来，投资需谨慎。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

孙昭杨

(8610)66229345

zhaoyang.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515100001

基金简介

图表 1. 国泰大健康股票型证券投资基金

成立时间	2016年2月3日	基金规模(截至2020年1季度末)	9.83亿元
资产配置比例	基金投资于股票资产的比例不低于基金资产的80%，投资于基金合同界定的大健康主题证券资产占非现金基金资产的比例不低于80%；每个交易日日终在扣除股指期货合约需缴纳的交易保证金后，应当保持不低于基金资产净值5%的现金或到期日在一年以内的政府债券，其中，现金不包括结算备付金、存出保证金和应收申购款等。		
投资特点	基金主要投资于大健康主题股票，在严格控制风险的前提下，追求超越业绩比较基准的投资回报。		
业绩基准	中证健康产业指数收益率×80%+中证综合债指数收益率×20%		
基金类型	股票型	基金经理	徐治彪

资料来源：万得，中银证券

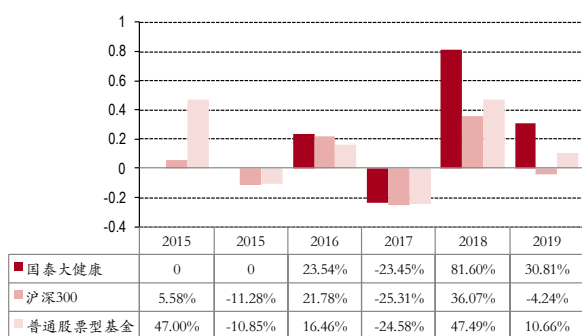
基金业绩分析：成立以来业绩表现稳定

国泰大健康股票基金成立于2016年2月。契约规定，基金投资于股票资产的比例不低于基金资产的80%，投资于基金合同界定的大健康主题证券资产占非现金基金资产的比例不低于80%。截至2020年1季度末基金规模达到9.83亿元。现任基金经理徐治彪2017年10月起任该基金的基金经理至今。

业绩表现方面，国泰大健康股票基金成立以来表现出良好的获利能力。截至目前（2020.5.18，下同）该基金年化回报率超过27%，在同期同类型基金中排名前列。从中长期投资获利情况来看，截至目前该基金近一年的时间里累计净值增长幅度为81.97%；近二年基金累计净值增长60.86%；近三年基金累计净值增长95.35%，上述业绩表现均超过同期沪深300指数及同类型基金表现均值，均排名同类型中上等水平。分年度来看，2017年该基金年度收益随市下行23.45%，表现出一定的抗跌性。2018年基金收益随市上涨幅度超过81%。2019年基金业绩上涨30.81%，强于同期沪深300指数及基础市场表现。

为进一步诠释该基金的风险收益特征，我们对该基金过去一年的风险波动性（年化标准差）与收益间的关系进行了梳理。结果显示，在最近1年里，该基金的下行风险为13.37%，大于同类平均；年化波动率为23.13%，大于同类平均；综合该基金的下行风险和波动率在同类基金中的排名，该基金过去一年风险为高。

图表 2. 国泰大健康股票基金年度收益情况



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 国泰大健康股票基金风险分析(2020.5.18)

	基金	同类
Alpha(%)	54.14	25.36
Beta	0.9875	0.8915
Sharpe	2.6505	1.5034
收益标准差(%)	23.13	20.56
下行风险(%)	13.37	12.90
最低单月回报(%)	(7.79)	(7.79)

注：计算周期为周，Alpha、Sharpe、收益率标准差用年化后的收益率进行计算

资料来源：万得，中银证券

图表 4. 国泰大健康股票基金阶段涨幅明细(2020.5.18)

(%)	今年以来	3月	6月	1年	2年	3年	5年	年化回报
涨幅	30.81	9.45	42.6	81.97	60.86	95.35	-	27.26
沪深 300	(4.24)	(3.32)	0.38	7.51	0.51	15.44	-	6.77
普通股票型	10.66	0.53	16.71	36.96	26.98	43.18	14.96	12.79
万得同类排名	29/411	63/416	2/395	18/369	29/315	15/223	-	4/157

资料来源：万得，中银证券

基金投资风格分析：稳健不失灵活，精选行业个股

中国人口基数大，本身蕴含巨大的健康需求。一方面，随着经济发展、中产及富裕阶层的崛起，以财富换取健康的观念不断深化，人们日益注重健康及生活品质。另一方面，人口日益老龄化，多数慢性病发病率随着年龄上升而迅速提高，国家推行“预防-治疗-康复”三位一体健康服务体系。在此特定背景下，涵盖疾病预防、医疗、康复、养老的大健康产业链及相关上市公司面临巨大的发展机遇。

按照契约规定，国泰大健康股票基金在投资运作中，淡化大类资产配置，侧重在大健康主题各子行业间灵活配置、并在行业内精选个股，以期实现基金资产的保值增值。基金通过对大健康主题相关子行业的精选以及对行业内相关资产的深入分析，挖掘该类型资产的投资价值。基金界定的大健康主题是指经济系统中提供预防、诊断、治疗和康复等与健康相关商品和服务领域的总称，通常包括医药生产制造、医药销售流通、医疗服务、健康保健服务、健康保险、健康食品、健康家居、休闲健身、环保防疫及养老服务等领域。

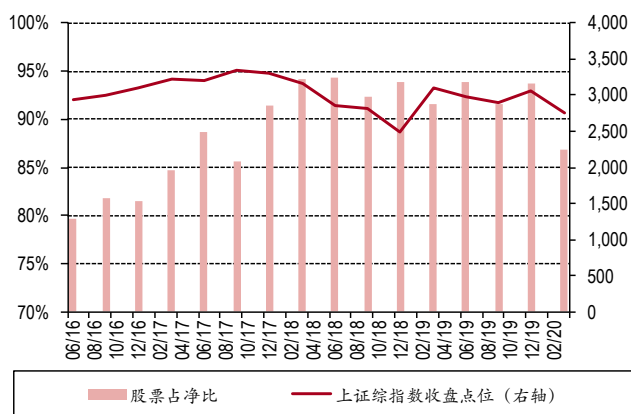
在实际投资中，该基金较少进行大幅的仓位调整，成立以来除去建仓期外，基金在各个季度间仓位多在 90% 上下浮动。灵活的行业配置+精选个股是基金业绩提升的主要因素。从基金历史操作轨迹来看，基金行业配置集中在医药、化工、纺织服装等行业。个股持有则偏重于中小盘/成长风格。

具体来看，2019 年一季度医药在带量采购价格超预期的背景下，经历了暴跌，该基金主要大幅加仓药店，同时加仓化妆品类个股，整体一季度涨幅 38.82%，取得不错的业绩；二季度主要减持医药商业，同时继续增加药店配置，二季度核心持仓基本没有变动；三季度由于前期布局的股票涨幅很大，对药店、化妆品等重仓股做了大幅的减持，三季度末开始布局新能源汽车；四季度基金在 11 月份医保谈判目录时继续大幅减仓医药股，同时大幅加仓新能源汽车。

今年一季度基本延续了去年底组合，重仓配置医药、新能源汽车、电子、军工等板块，此外加仓了药店为代表的医药。随着海外疫情爆发，基金减持了新能源汽车、电子等全球协作性的行业，主要加仓了医药等。现阶段医药行业配置的重点依然是药店、骨科、生长激素、核药等方向，适度配置麻药、低估值耗材等。同时看好军工板块的长期配置空间，精选个股继续配置。2020 年一季度该基金逆市上涨 7.76%。从国泰大健康股票基金自 2019 年至今的投资运作来看，该基金较好的把握了医药板块的市场行情，同时结合市场环境的变化，能够及时进行必要的调整。总体来看，基金的行业配置及个股选择取得了不错的效果。

我们进一步测算该基金近一年以来各个季度的持股效果。根据基金季报公布的持股明细在一个统计周期的加权涨幅和同期基础市场涨跌幅比较，计算基金持股贡献的超额收益。统计结果显示，基金近一年以来的 4 个季度内的持股都取得了超过基础市场同期涨幅的超额收益。表现出较好的个股选择能力。特别是今年一季度该基金重仓股相比基础市场的超额收益率超过 20%。近一年以来该基金重仓持有的个股数量不到 20 只，持股集中度较高。各个季度间重仓个股调仓数量在 3 只左右，同时基金对看好的个股能够做到坚定持有。近一年基金持有的重仓个股中，裕同科技、老百姓、宏大爆破等个股持有时间相对较长。今年以来，该基金重仓持有的凯利泰、宏大爆破、珀莱雅、康德莱等个股涨幅都在 74% 以上。

图表 5. 国泰大健康股票基金各季度仓位变动情况



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 国泰大健康股票基金重仓股当季加权收益情况



资料来源: 万得, 中银证券

图表 7. 国泰大健康股票基金近一年持有的部分重仓个股行业分类及业绩涨幅情况一览 (2020.5.18)

股票代码	股票名称	所属概念板块	申万一级	2019 年涨跌幅 (%)	今年以来涨跌幅 (%)
300326.SZ	凯利泰	医疗器械;超涨;浦东新区	医疗保健设备与服务	60.60	111.96
002683.SZ	宏大爆破	超涨;广东省国资;周期性行业;地方国企	材料 II	132.32	93.10
603605.SH	珀莱雅	化妆品;周期性行业;超涨;二线龙头	家庭与个人用品	101.19	88.25
603987.SH	康德莱	超涨;医疗器械	医疗保健设备与服务	29.19	74.75
000661.SZ	长春高新	国家队;陆股通持续净买入;地方国企;社保重仓;护城河;成交主力;长吉图板块;MSCI 中盘;基金重仓(季调);私募重仓;股票质押;科技园区;融资融券标的;高送转;QFII 重仓;基金减持;高价股;标普道琼斯概念;行业龙头;疫苗;重组;一线龙头;基金重仓;融资融券;大消费;并购阶段(需定增);医保概念;东北振兴;可转债;生物疫苗;干细胞;超涨	制药, 生物科技与生命科学	156.11	48.10
603233.SH	大参林	超涨;医药电商;健康中国;可转债;珠三角;标普道琼斯概念;高盈利成长股	食品与主要用品零售 II	72.19	41.63
603939.SH	益丰药房	基金重仓;核心资产;基金重仓(季调);超涨;标普道琼斯概念;社保重仓;陆股通重仓	食品与主要用品零售 II	76.49	36.32
002019.SZ	亿帆医药	成交主力;标普道琼斯概念;国产化创新;超涨;护城河;MSCI 中盘;高盈利成长股;创新药;员工持股;股票质押;维生素	制药, 生物科技与生命科学	53.02	30.40
002050.SZ	三花智控	陆股通周买入前二十;社保重仓;机构大额买入;股票质押;标普道琼斯概念;融资融券标的;基金重仓(季调);一线龙头;特斯拉;基金增仓;员工持股;大盘蓝筹;私募重仓;超涨;蔚来汽车;中小创蓝筹;长三角;MSCI 中盘;陆股通重仓;融资融券;行业龙头	资本货物	80.47	29.54
603883.SH	老百姓	基金重仓(季调);标普道琼斯概念;MSCI 中盘;基金重仓;股票质押;含可转债;医疗器械	食品与主要用品零售 II	36.89	24.22

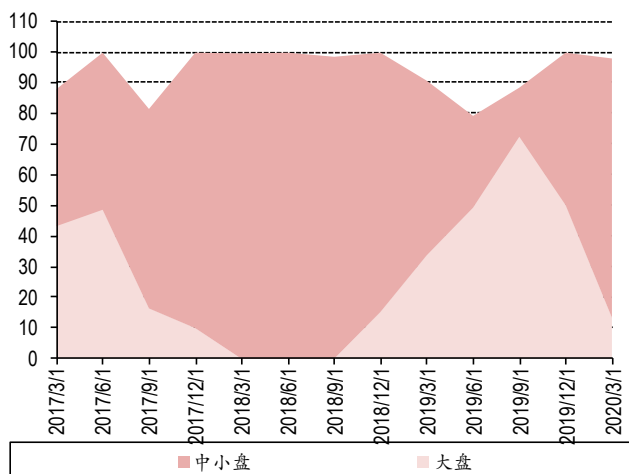
资料来源: 万得, 中银证券

成长风格明显，后期投资侧重消费

我们利用投资信息进一步分析国泰大健康股票基金各个季度的持股风格。从计算的结果来看，基金成立以来多数时间段内的持股偏向成长风格，兼顾大盘及中小盘风格。今年一季度更倾向于中小盘风格。

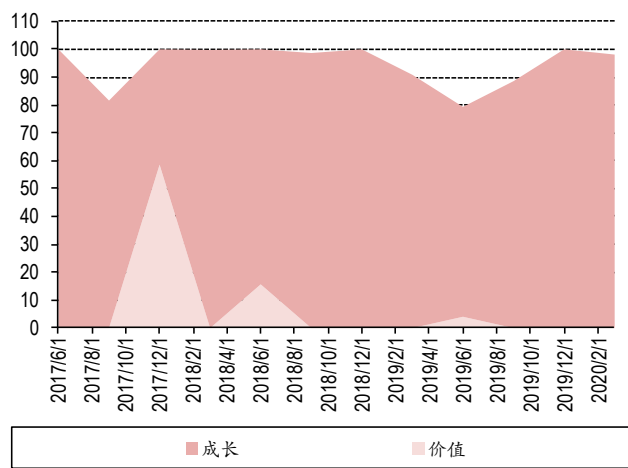
对于后期的投资，基金经理认为短期因为海外疫情会处于震荡格局，从疫情对供给和需求的影响分析，上半年内需消费尤其刚需会更好，随着疫情的结束或者缓解，制造业的复工，部分影响小的制造业下半年预计会有所表现。在行业层面上，基金暂时侧重消费，尤其是医药行业，本身受疫情影响小，甚至部分还受益，侧重的方向依然在药店、骨科、生长激素、核药等，麻药、有竞争力的低值耗材仍将做适当配置，军工板块继续长期配置空间大的个股，暂时规避了电子、新能源汽车，后续等疫情结束，会重点考虑。

图表 8. 国泰大健康股票基金持股风格之一



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 国泰大健康股票基金持股风格之二



资料来源：万得，中银证券

风险提示

- 1、国泰大健康股票基金业绩表现与基础市场存在较大的关联性，后期需密切关注基础市场走势。
- 2、国泰大健康股票基金中长期业绩表现稳健源于基金经理的投资能力。后期需要关注该基金管理者的从业持续性。
- 3、国泰大健康股票基金基金属于高风险/收益预期的基金品种，需要具备一定的风险承受能力的投资者关注。

综合来看：

国泰大健康股票基金成立以来表现出良好的获利能力。截至目前该基金年化回报率超过 27%，在同期同类型基金中排名前列。国泰大健康股票基金在投资运作中，淡化大类资产配置，侧重在大健康主题各子行业间灵活配置、并在行业内精选个股。从基金历史操作轨迹来看，基金行业配置集中在医药、化工、纺织服装等行业。个股持有则偏重于中小盘/成长风格。近一年以来该基金重仓持有的个股数量不到 20 只，持股集中度较高。各个季度间重仓个股调仓数量在 3 只左右，同时基金对看好的个股能够做到坚定持有。近一年基金持有的重仓个股中，裕同科技、老百姓、宏大爆破等个股持有时间相对较长。今年以来，该基金重仓持有的凯利泰、宏大爆破、珀莱雅、康德莱等个股涨幅都在 74% 以上。后期投资基金在行业层面上，暂时侧重消费，尤其是医药行业。

研究报告中所提及的有关上市公司

凯利泰 (300326.SZ/人民币 28.72, 未有评级)
宏大爆破 (002683.SZ/人民币 36.40, 未有评级)
珀莱雅 (603605.SH/人民币 165.08, 买入评级)
康德莱 (603987.SH/人民币 14.19, 未有评级)
长春高新 (000661.SZ/人民币 662.00, 未有评级)
大参林 (603233.SH/人民币 74.00, 未有评级)
益丰药房 (603939.SH/人民币 71.07, 未有评级)
亿帆医药 (002019.SZ/人民币 21.19, 未有评级)
三花智控 (002050.SZ/人民币 22.45, 未有评级)
老百姓 (603883.SH/人民币 79.60, 未有评级)

以 2020 年 5 月 18 日当地货币收盘价为准

本报告所有数字均四舍五入

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371