

2024年02月27日

证券研究报告·金融工程专题报告

基金研究系列-基金优选系列之五十九



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

西部利得数字产业：深耕数字产业，把握新一轮科技浪潮

摘要

● 基金经理简介

基金经理何奇先生：曾任长江证券股份有限公司研究部分析师、高级分析师，光大保德信基金管理有限公司投资部研究员、高级研究员、基金经理助理，基金经理。2015年8月被破格提拔为基金经理，彼时从业仅三年，是全市场晋升最快的基金经理之一。2020年6月加入西部利得，现任公司总经理助理、权益投资总监、研究总监。当前在管五只产品，管理规模总计3.95亿元。

基金经理投资研究重心在科技板块，同时也深谙金融、周期、制造等板块的投资研究，管理产品重仓行业能够灵活应对市场风格切换。作为西部利得基金权益投资部负责人，对产业风口具备出色的前瞻判断力，在其领导下西部利得于2021年与2022年，及时布局了碳中和、数字产业、芯片以及人工智能主题，并在2021年-2023年取得了三年期优异业绩。

投资理念：基本面右侧+市场左侧，倾向选择基本面正发生积极变化，但市场一致预期尚未形成的优质标的，注重标的资产的成长性；以新兴产业为抓手，重点关注新技术、新制造板块；相对比较关注商业模式、竞争格局、行业空间、增长速度、估值水平、公司管理以及交易热度。

组合构建方法：引导团队坚持“四度”体系，即宏观的高度、产业的深度、量化的宽度和个股的精度，通过量化和主观结合的模式择时和判断市场风格。围绕产业方向进行上下游深度研究，筛选优质股票；配置风格上呈现长期行业相对均衡，短期风格集中的特点。

● 代表基金——西部利得数字产业A(015412.OF)

产品简介：西部利得数字产业A成立于2022年6月28日，为偏股混合型基金，基金经理何奇自2022年6月28日开始管理，截至2024年2月23日，任期回报-14.32%，任期回报排名位于同类产品前12%。

业绩表现：从绝对收益来看，截至2024年2月23日，今年以来总回报1.00%。从相对收益来看，截至2024年2月23日，任职以来相对中证800超额收益为6.59%，相对偏股混合型基金指数超额收益达14.47%。在2022年10月28日至2023年6月30日的上涨行情区间中，相对同类平均超额收益分别为59.11%，体现出了上涨行情下有着很强的进攻能力。

板块配置：板块配置集中，始终重仓TMT板块，并且近两年TMT板块配置比例有所增长，医药，消费等配置逐渐减少，周期板块配置有所增加。截至2023年H1，基金最新板块配置比例为：TMT板块93.02%、周期板块6.98%。

行业配置：行业配置较为集中，主要布局科技主题行业。根据历史各报告期披露的持仓数据，2022年H2至今，高仓位配置计算机行业。最新一期持仓的行业配置较上一期变动较大，2023年H1，主要减配了医药、轻工制造、传媒及房地产行业；增配了通信、电子与基础化工行业。

● **风险提示：**本报告结论完全基于公开的历史数据进行统计、测算，文中部分数据有一定滞后性，同时存在第三方数据提供不准确风险；对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；产品的表现受宏观环境、行业基本面超预期变动、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险，投资者需充分认知自身风险偏好以及风险承受能力，基金有风险，投资需谨慎。

西南证券研究发展中心

分析师：郑琳琳

执业证号：S1250522110001

电话：13127711820

邮箱：zhengl@swsc.com.cn

联系人：王天业

电话：17308103116

邮箱：wty@swsc.com.cn

相关研究

1. 鹏华香港美国互联网：深挖科技互联网，控制风险稳步盈利 (2024-02-27)
2. 聚焦连续分红与稳定增长：红利低波指数的探索——红利低波100指数产品投资价值分析 (2024-02-27)
3. 西部利得景程：科技为舵，尊重周期，构建胜率赔率性价比框架 (2024-02-26)
4. 多维探究黄金定价逻辑，定量择时配置有迹可循 (2024-02-22)
5. 国联安基金邹新进：注重资产性价比，坚守价值投资的主臬 (2024-02-05)
6. 基于宏观的大类资产多择时框架构建 (2024-01-26)
7. 聚沙成塔：微盘股行情解析与微盘股投资策略 (2024-01-15)
8. 宏利基金孙硕：掘金Beta重视AI领域，行业景气投资践行者 (2024-01-15)
9. 立足全球资产，注重组合策略对抗不确定性——2024年金融工程投资策略 (2024-01-08)
10. 中邮基金吴尚：关注企业出海，聚焦高端制造 (2023-12-28)

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 基金经理何奇	1
1.1 基金经理基本信息	1
2 代表基金——西部利得数字产业 A (015412.OF)	2
2.1 基本信息：偏股混合型基金，以个人投资者为主	2
2.2 业绩表现：业绩弹性较大，进攻属性突出	3
2.3 持有体验：长期持有更易获利，持有 1 年平均收益为 6.97%	5
2.4 资产配置：淡化择时操作，产品持续高仓位运行	5
2.5 行业配置：板块配置集中，行业偏好科技制造	6
2.6 个股配置：大盘风格显著，坚持高估值投资，偏好高成长	8
2.7 操作风格：持股集中，换手率较低	10
2.8 业绩归因分析：精选行业超额收益表现亮眼	12
2.9 风格归因分析：主要暴露于市值和贝塔因子，显著超配 TMT 板块	14
2.10 投资交易能力：具备一定调仓换股能力	15
3 风险提示	16
4 附录	17

图 目 录

图 1: 基金经理管理规模	2
图 2: 基金规模变化	3
图 3: 基金持有人结构变化	3
图 4: 基金相对中证 800 超额收益	3
图 5: 基金相对偏股混合超额收益	3
图 6: 基金累计收益与滚动回撤图	4
图 7: 基金在不同涨跌区间与中证 800 走势对比	4
图 8: 基金正收益交易日占比	5
图 9: 基金持有有一定时间平均收益与盈利概率 (%)	5
图 10: 股票仓位	6
图 11: 板块配置	6
图 12: 各报告期行业配置 (%)	7
图 13: 行业集中度	7
图 14: 基金持股所属指数	8
图 15: 持股所属主要宽基指数	8
图 16: 持股成长风格占比 (%)	8
图 17: 持股估值风格占比 (%)	8
图 18: 持股市值风格占比 (%)	9
图 19: 持股盈利风格占比 (%)	9
图 20: 重仓股季度加权平均超额收益	9
图 21: 重仓股抱团广度	10
图 22: 重仓股抱团深度 (净值占比)	10
图 23: 非打新股持股数量 (只数)	11
图 24: 持股集中度 (季报数据)	11
图 25: 基金重仓股稳定性	12
图 26: 最新季报重仓股历史持有情况 (%)	12
图 27: 单期 Brinson 分解结果	13
图 28: Brinson 各行业的超额收益情况	13
图 29: Barra 分析结果	14
图 30: 板块超低配风格分析结果 (%)	14
图 31: 行业超低配风格分析结果 (%)	15
图 32: 实际净值与模拟组合 (每半年)	15
图 33: 实际净值与模拟组合 (整体)	15

表 目 录

表 1: 基金经理在管产品一览.....	1
表 2: 西部利得数字产业 A 基本信息.....	2
表 3: 基金在不同涨跌区间涨跌及排名.....	5
表 4: 基金经理任职期间单期重仓股表现.....	10
表 5: 板块与中信一级行业分类对应.....	17
表 6: 风格划分类型及对应因子.....	17
表 7: 因子分位数与对应风格标签.....	18

1 基金经理何奇

1.1 基金经理基本信息

基金经理何奇先生：曾任长江证券股份有限公司研究部分析师、高级分析师，光大保德信基金管理有限公司投资部研究员、高级研究员、基金经理助理，基金经理。2015年8月被破格提拔为基金经理，彼时从业仅三年，是全市场晋升最快的基金经理之一。2020年6月加入西部利得，现任公司总经理助理、权益投资总监、研究总监。当前在管五只产品，管理规模总计3.95亿元。

基金经理投资研究重心在科技板块，同时也深谙金融、周期、制造等板块的投资研究，管理产品重仓行业能够灵活应对市场风格切换。作为西部利得基金权益投资部负责人，对产业风口具备出色的前瞻判断力，在其领导下西部利得于2021年与2022年，及时布局了碳中和、数字产业、芯片以及人工智能主题，并在2021年-2023年取得了三年期优异业绩。

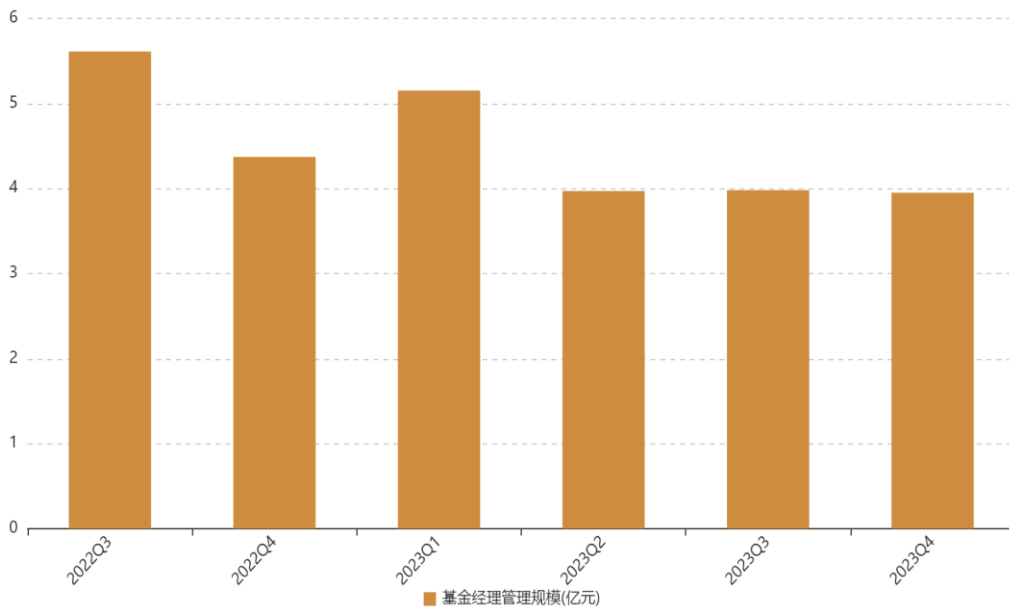
投资理念：基本面右侧+市场面左侧，倾向选择基本面正发生积极变化，但市场一致预期尚未形成的优质标的，注重标的资产的成长性；以新兴产业为抓手，重点关注新科技、新制造板块；相对比较关注商业模式、竞争格局、行业空间、增长速度、估值水平、公司管理以及交易热度。

组合构建方法：引导团队坚持“四度”体系，即宏观的高度、产业的深度、量化的宽度和个股的精度，通过量化和主观结合的模式择时和判断市场风格。围绕产业方向进行上下游深度研究，筛选优质股票；配置风格上呈现长期行业相对均衡，短期风格集中的特点。

表 1：基金经理在管产品一览

基金代码	基金简称	基金 成立日	投资类型(二级)	基金规模 合计(亿元)	现任 基金经理	何奇 任职日期	任职年化 收益(%)	任职最大 回撤(%)
671010.OF	西部利得策略优选A	2001-01-25	偏股混合型基金	1.5	何奇	2020-10-22	-9.22	-55.89
007423.OF	西部利得聚禾A	2020-09-23	灵活配置型基金	0.56	何奇,吴海健	2020-11-07	-0.10	-39.29
015412.OF	西部利得数字产业A	2022-06-28	偏股混合型基金	0.87	何奇	2022-06-28	-8.89	-50.62
673071.OF	西部利得新动力A	216-11-17	灵活配置型基金	0.49	林静,何奇	2023-09-28	-34.10	-37.89
010102.OF	西部利得鑫泓增强A	2020-11-19	混合债券型二级基金	0.53	袁朔,何奇	2023-11-23	-1.41	-5.56

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至2024年2月23日

图 1：基金经理管理规模


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

2 代表基金——西部利得数字产业 A (015412.OF)

2.1 基本信息：偏股混合型基金，以个人投资者为主

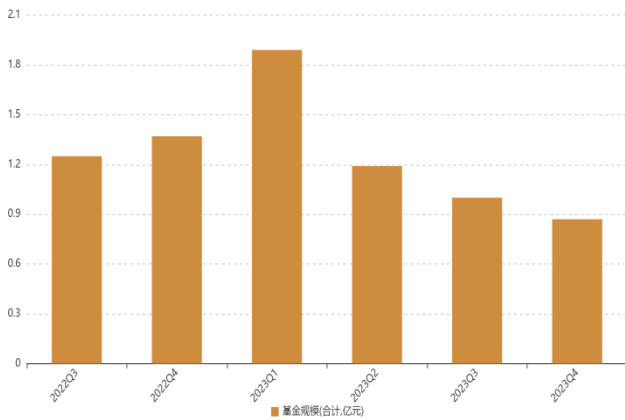
西部利得数字产业成立于 2022 年 6 月 28 日，为偏股混合型基金，基金经理何奇自 2022 年 6 月 28 日开始管理，截至 2024 年 2 月 23 日，任期回报-14.32%，相对比较基准超额收益 6.79%，最大回撤为-50.62%。基金经理认为未来三年市场可能是以科技成长为主线的结构性行情。西部利得数字产业 A 由于过去三个月科技股的暴跌目前业绩相对低迷，任期回报排名位于同类产品前 15%，在科技股暴跌之前的业绩排名始终位于同类产品前 10%。

表 2：西部利得数字产业 A 基本信息

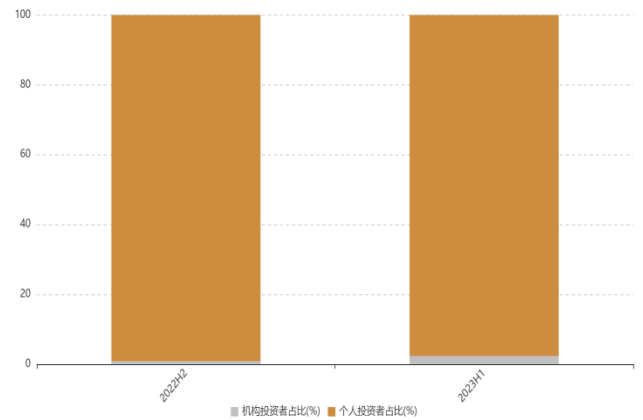
证券代码	证券简称	业绩比较基准	基金类型(二级)	申购赎回状态
015412.OF	西部利得数字产业 A	中证数字经济主题指数*60%+恒生指数收益率*20%+中债综合全价指数*20%	偏股混合型基金	开放申购 开放赎回
基金成立日	任职日期	任职总回报 (%)	任期回报排名	相对比较基准超额收益 (%)
2022-06-28	2022-06-28	-14.32%	360/3117	6.79%

数据来源：万得，西南证券，数据截至 2024 年 2 月 23 日

整体上看，何奇管理期间，基金规模呈现先上升后下降趋势。截至 2023 年 Q4，基金最新规模达 0.87 亿元。何奇管理期间，基金持有人中个人投资者持有比例较高，机构投资者比例在 2023 年 H1 有所增加。截至 2023 年 H1 个人持有者占比 97.69%。

图 2：基金规模变化


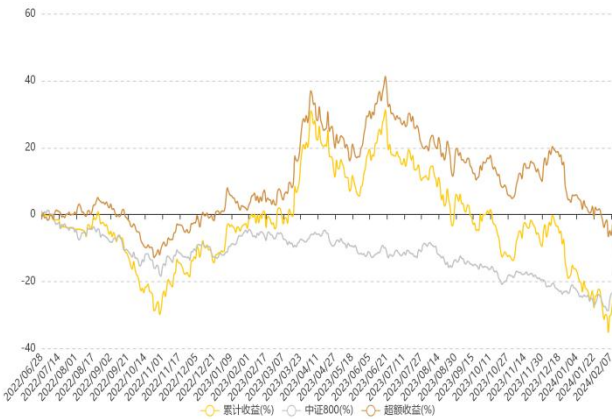
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

图 3：基金持有人结构变化


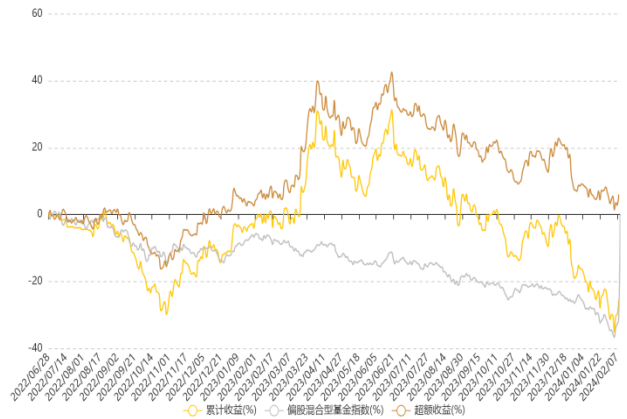
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

2.2 业绩表现：业绩弹性较大，进攻属性突出

从绝对收益来看，截至 2024 年 2 月 23 日，今年以来总回报 1.00%。从相对收益来看，截至 2024 年 2 月 23 日，任职以来相对中证 800 年化超额收益为 6.59%，相对偏股混合基金指数超额收益高达 14.47%。

图 4：基金相对中证 800 超额收益


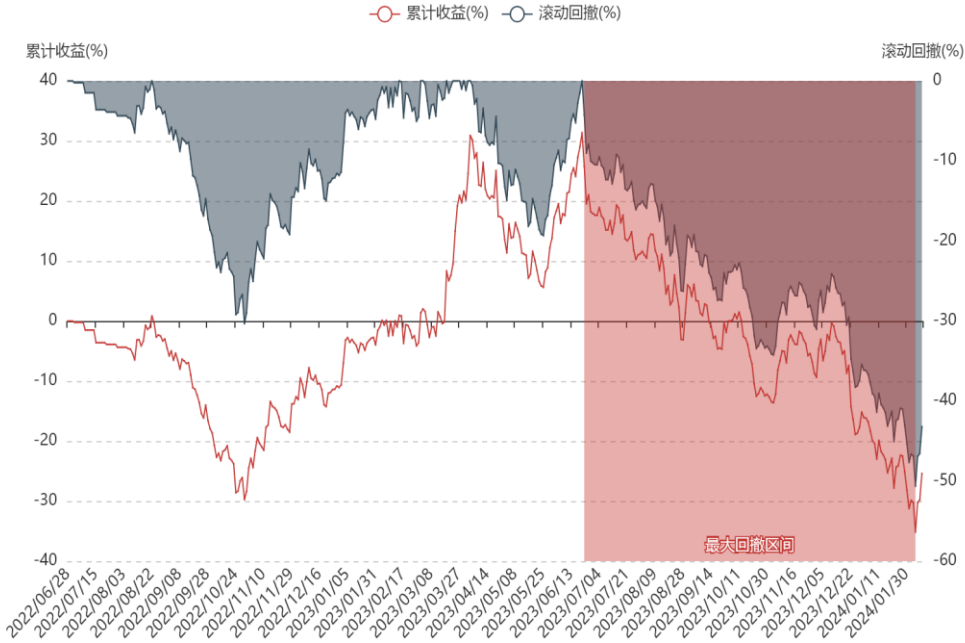
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 2 月 23 日

图 5：基金相对偏股混合超额收益


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 2 月 23 日

回撤控制方面，截至 2024 年 2 月 23 日，在基金经理何奇任期内最大回撤 50.62%，最大回撤区间为 2023 年 06 月 21 日至 2024 年 2 月 5 日。

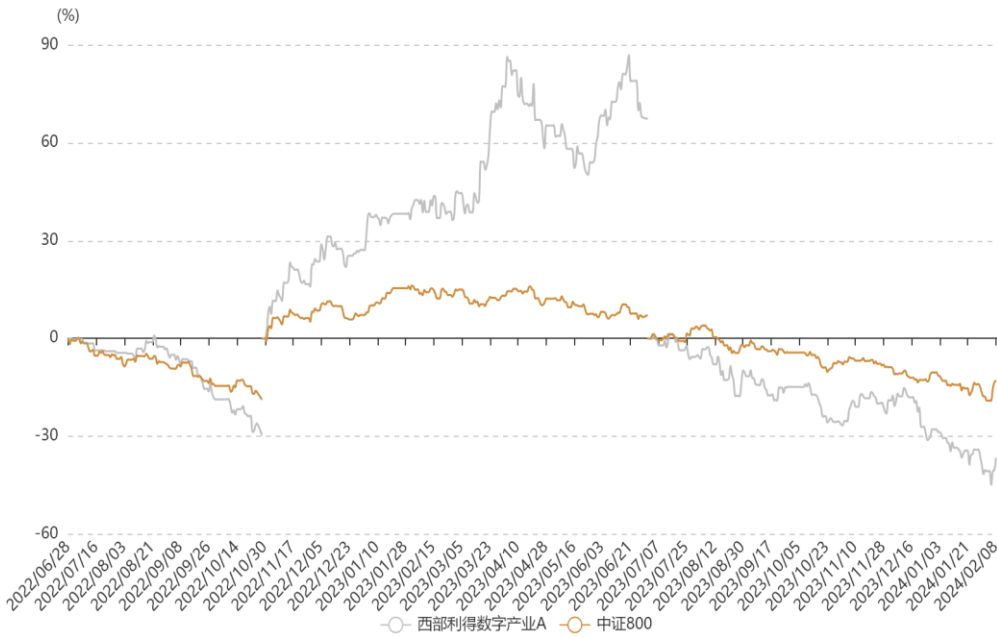
图 6：基金累计收益与滚动回撤图



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 2 月 8 日

从市场行情划分区间来看，该产品在 2022 年 10 月 28 日至 2023 年 6 月 30 日的上涨行情区间中，相对同类平均超额收益分别为 59.11%，同类排名 2/3368，上涨行情中具备很强的进攻能力。在近一年经济弱复苏、宽流动性的大环境下，产品的排名位于同类基金的前 27%，充分体现了基金经理擅长把握投资机会，注重资产性价比的特质。

图 7：基金在不同涨跌区间与中证 800 走势对比



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 2 月 8 日

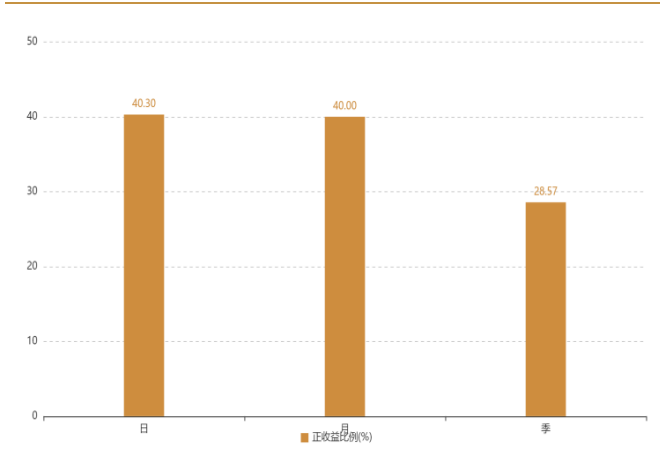
表 3：基金在不同涨跌区间涨跌及排名

牛熊区间	区间涨跌幅(%)	同类平均(%)	同类排名	同类排名百分比(%)
2022-06-28 至 2022-10-28	-29.74	-14.23	3070/3117	98.49
2022-10-28 至 2023-06-30	59.11	-1.53	2/3368	0.06
2023-06-30 至 2024-02-08	-36.73	-20.19	3744/3854	97.15

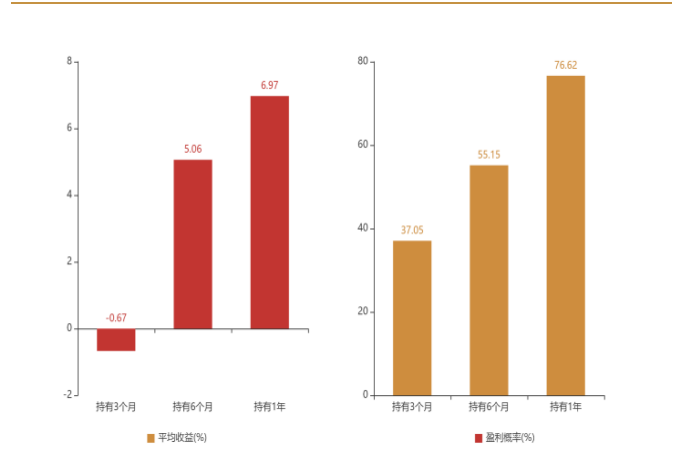
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 2 月 8 日

2.3 持有体验：长期持有更易获利，持有 1 年平均收益为 6.97%

基金持有一定时期的盈利概率和平均收益：历史数据回测显示，在单次买入该基金的情况下，持有 3 个月盈利的概率为 37.05%，平均收益为-0.67%；持有 6 个月盈利的概率为 55.15%，平均收益为 5.06%；持有 1 年盈利的概率为 76.62%，平均收益为 6.97%。整体来看，基金胜率较高，随着持有时间的拉长平均收益显著提升。

图 8：基金正收益交易日占比


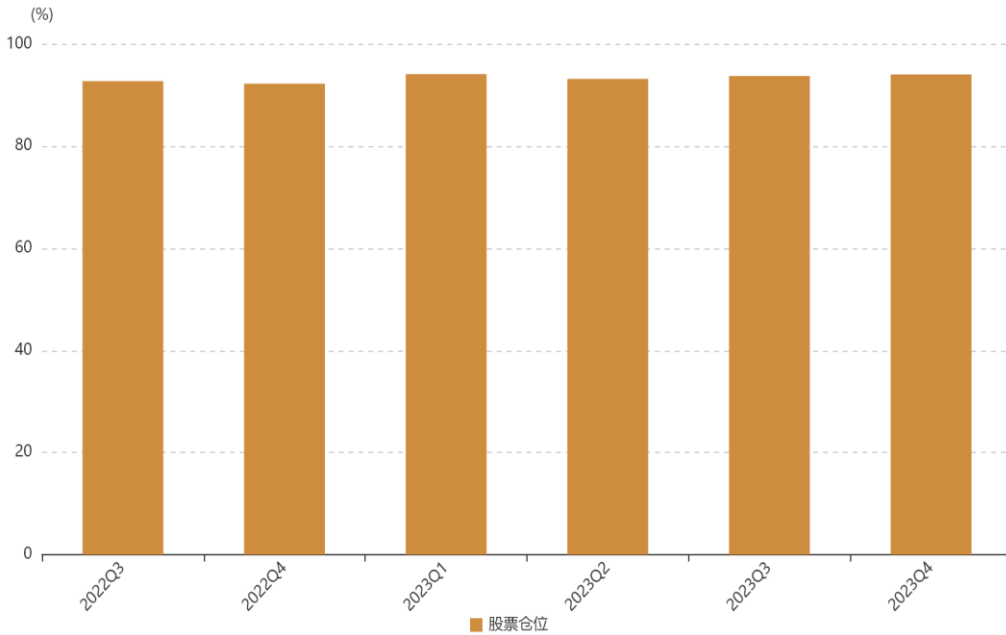
数据来源：万得整理，西南证券，数据截至 2024 年 2 月 8 日

图 9：基金持有有一定时间平均收益与盈利概率 (%)


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2024 年 2 月 8 日

2.4 资产配置：淡化择时操作，产品持续高仓位运行

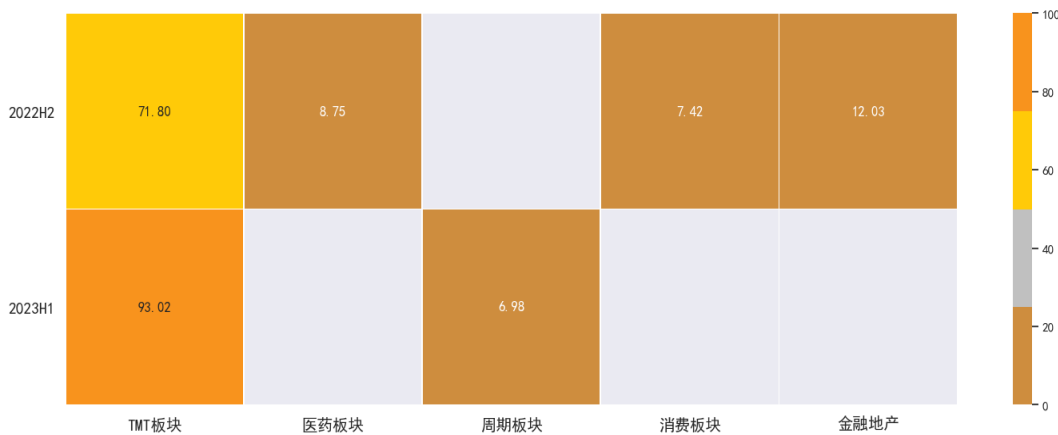
持仓数据显示，西部利得数字产业 A 在何奇任职期间，股票仓位波动较小，股票仓位整体较高。2023 年 Q1 基金股票仓位为 94.16%，2022 年 Q4 基金股票仓位略有下降，下降至 92.30%。截至 2023 年 Q4，西部利得数字产业 A 的股票仓位为 94.09%。

图 10：股票仓位


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

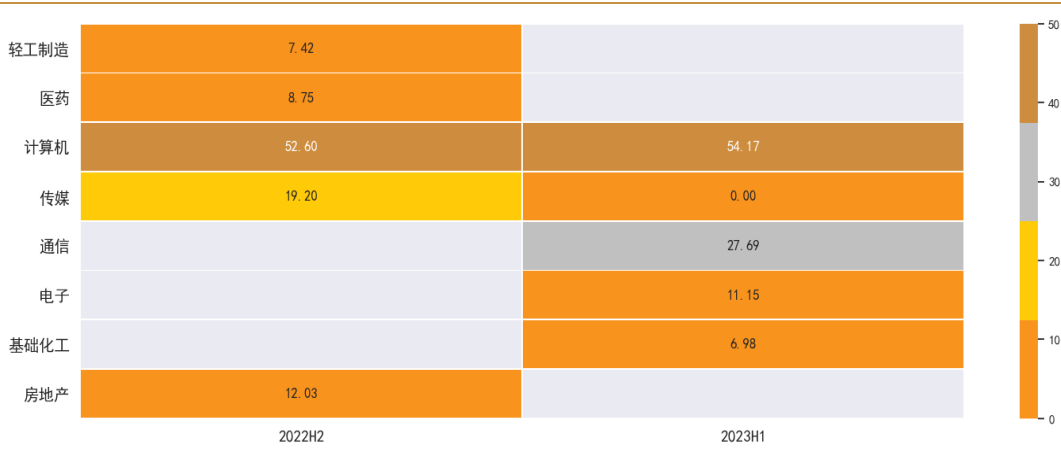
2.5 行业配置：板块配置集中，行业偏好科技制造

板块配置集中，近 2 年重仓 TMT 板块，TMT 板块配置比例有所增长，医药，消费和金融地产板块配置逐渐减少，周期板块配置有所增加。截至 2023 年 H1，基金最新板块配置比例为：TMT 板块 93.02%、周期板块 6.98%。

图 11：板块配置


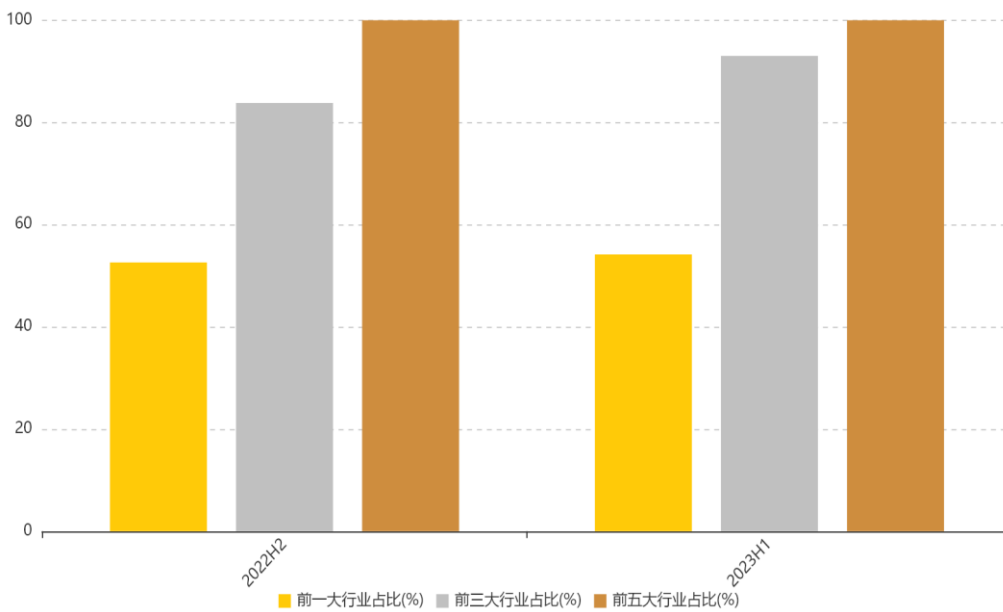
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

行业配置较为集中，主要布局新科技与新制造主题行业。根据历史各报告期披露的持仓数据，2022 年 H2 至今，高仓位配置计算机行业。最新一期持仓的行业配置较上一期变动较大，2023 年 H1，主要减配了医药、轻工制造、传媒及房地产行业；增配了通信、电子与基础化工行业。

图 12：各报告期行业配置 (%)


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

基金行业集中度较高并呈上升趋势：西部利得数字产业 A 行业集中度的前三大行业占比突破 80%，前五大行业占比高达 100%。

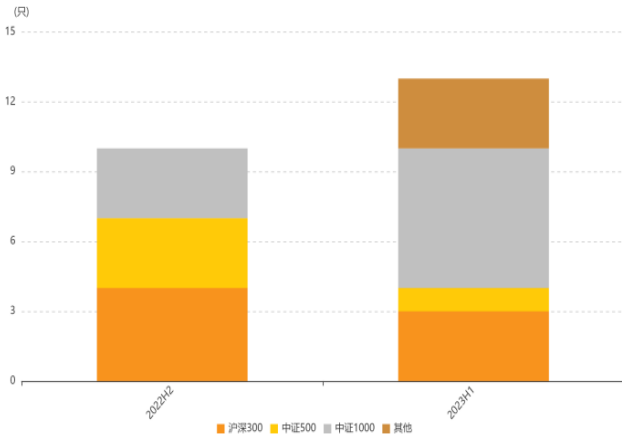
图 13：行业集中度


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

2.6 个股配置：大盘风格显著，坚持高估值投资，偏好高成长

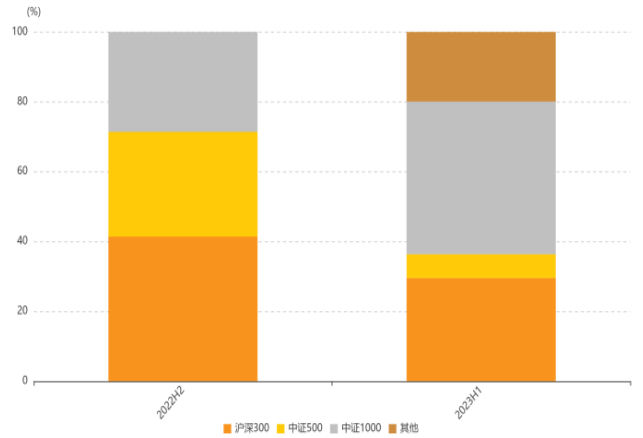
大盘风格显著，持股市值有所下沉，沪深 300 与中证 500 成分股配置比例有所下降，中证 1000 指数成分股配置比例显著提升。基金持有的非打新股中，持仓股票主要来自沪深 300 指数与中证 1000 指数成分股。截至 2023H1，持仓沪深 300 指数成分股占比下降至 29.52%，中证 1000 指数成分股占比提升至 43.71%。

图 14：基金持股所属指数



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

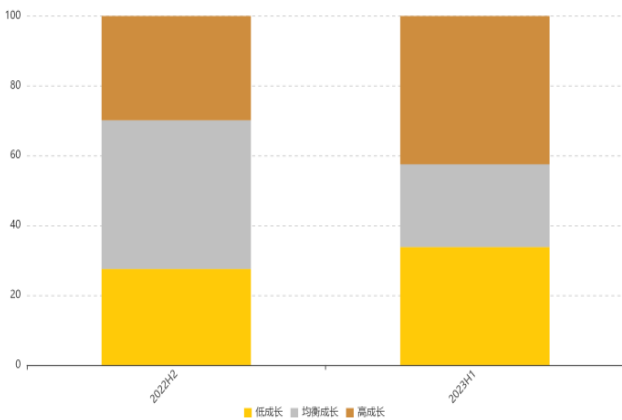
图 15：持股所属主要宽基指数



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

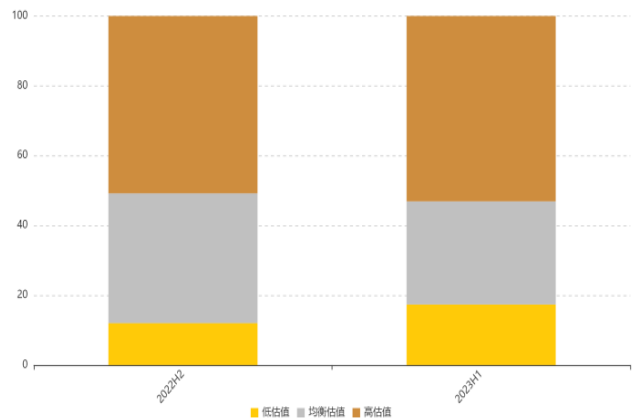
高估值风格显著，成长风格相对均衡，高成长风格配置比例有所提升，均衡成长风格配置比例有所下降。基金经理任期内，持仓成长风格较为均衡，高成长风格配置比例有所提升，均衡成长风格配置比例有所下降；高估值风格显著，基金经理任期内高估值风格平均配置比例为 51.94%，2023H1 均衡估值配置比例有所下降，低估值配置比例有所上升。

图 16：持股成长风格占比 (%)

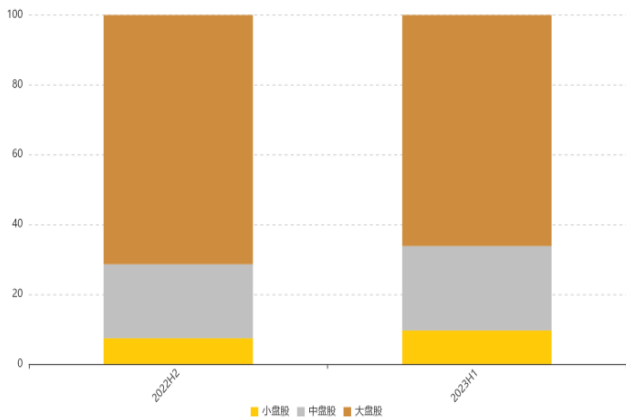


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

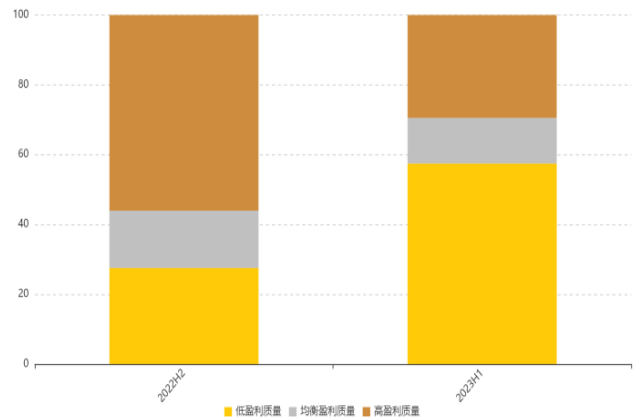
图 17：持股估值风格占比 (%)



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

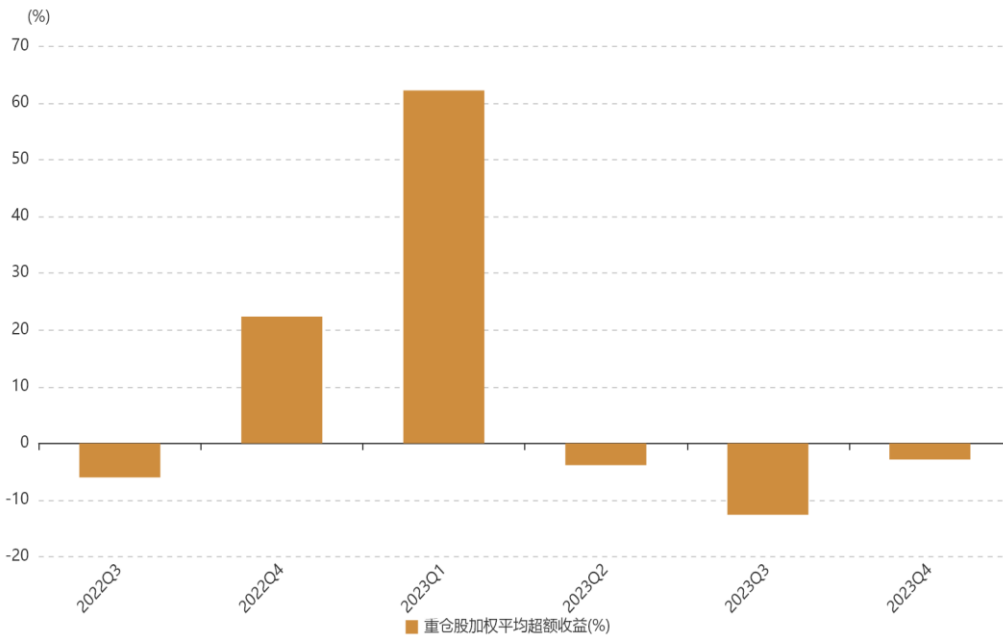
图 18：持股市值风格占比 (%)


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 19：持股盈利风格占比 (%)


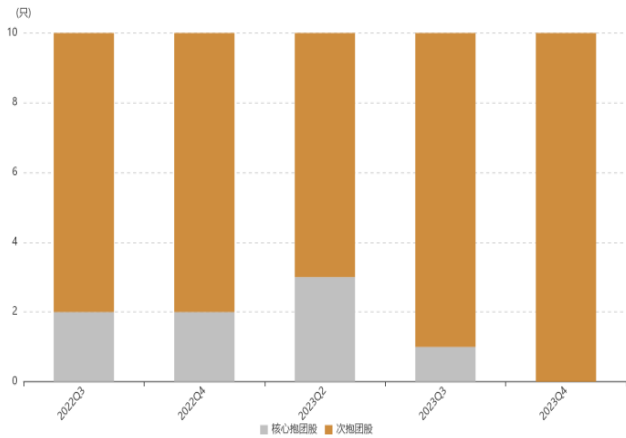
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

基金重仓股超额收益显著，超额胜率亮眼。基金经理任职期间，基金重仓股超额收益显著，重仓股加权平均超额收益为 9.89%，2023 年 Q1 重仓股加权平均超额收益高达 62.23%，体现出基金经理出色的选股能力。

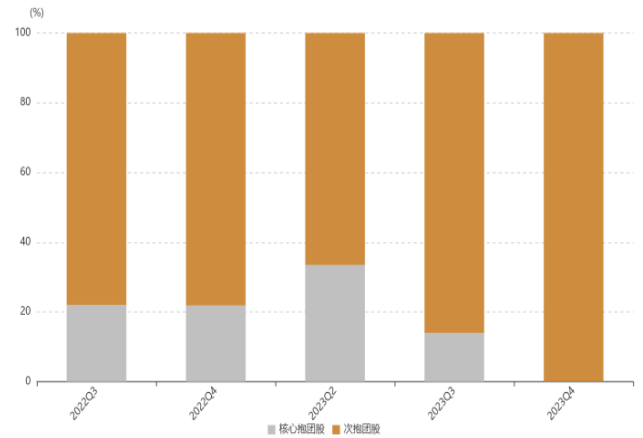
图 20：重仓股季度加权平均超额收益


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

重仓股抱团程度显著下降。从抱团广度（即前十大重仓股中核心抱团股的数量）和抱团深度（即前十大重仓股中核心抱团股的配置占比）两个角度来看，基金抱团现象减弱明显。2023 年 Q4 持有的核心抱团股数量和比例下降至 0%，近两年次抱团股的数量和比例较高且波动小，历史各期均未重仓冷门股。

图 21：重仓股抱团广度


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

图 22：重仓股抱团深度（净值占比）


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

具体到个股，基金经理任期内，三六零、科大讯飞、金山办公、平治信息、华策影视等重仓个股单季度相较于中证 800 指数超额收益贡献较大。

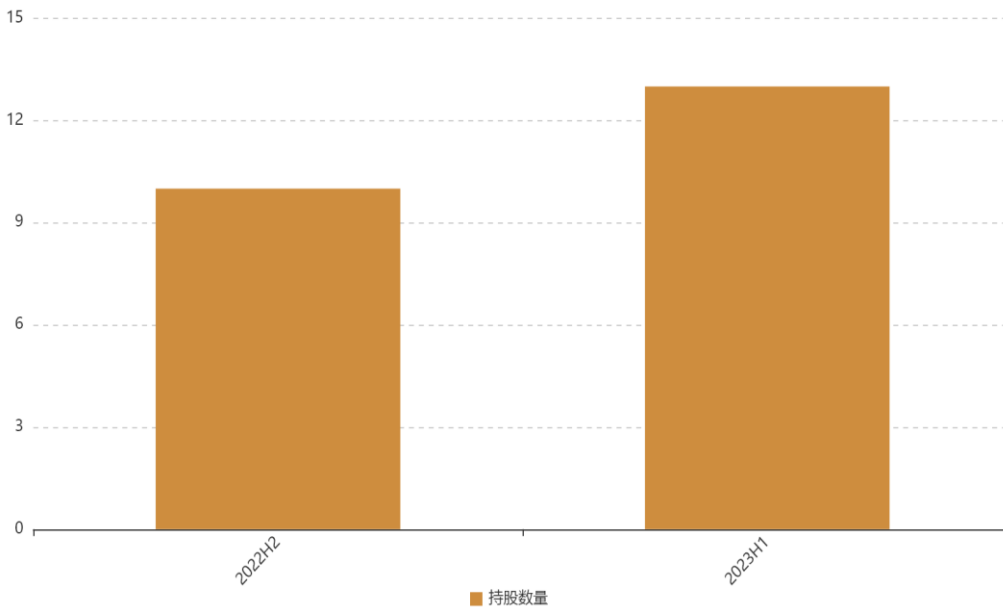
表 4：基金经理任职期间单期重仓股表现

报告期	中证 800 涨跌幅 (%)	股票代码	重仓股 涨跌幅 (%)	基金代码	股票简称	占比	重仓股季度 超额收益 (%)
2023-03-31	5.51	601360.SH	166.82	015412.OF	三六零	10.07	161.30
2023-03-31	5.51	002230.SZ	93.97	015412.OF	科大讯飞	10.10	88.45
2023-03-31	5.51	688111.SH	78.83	015412.OF	金山办公	9.98	73.32
2023-03-31	5.51	300571.SZ	57.82	015412.OF	平治信息	5.31	52.31
2023-03-31	5.51	300133.SZ	48.78	015412.OF	华策影视	5.47	43.27

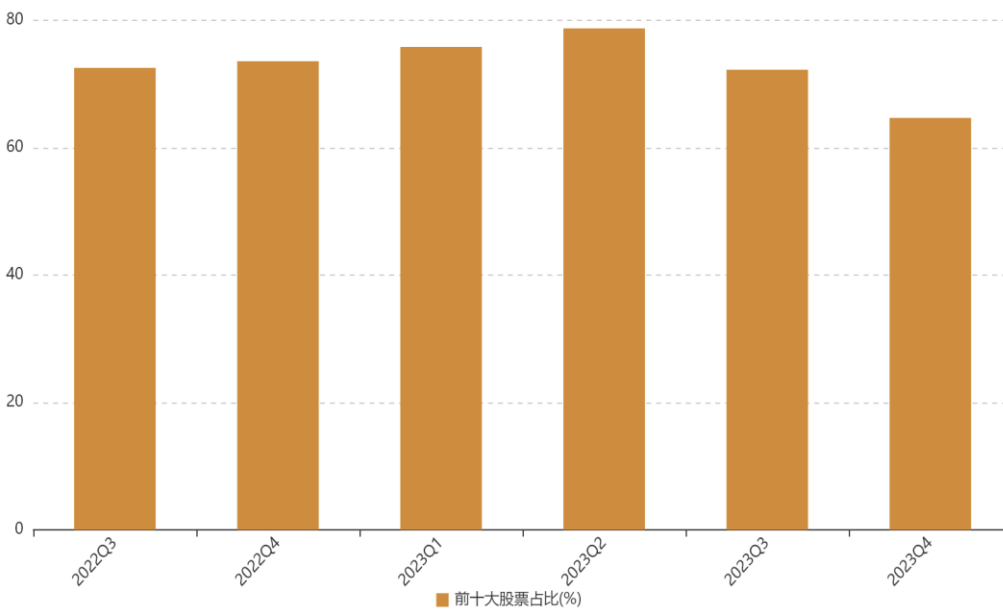
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

2.7 操作风格：持股集中，换手率较低

基金经理持股较为集中，持股数量有所提升，持股集中度有所下降。基金经理任职期间，基金持股数量平均值为 11.5，2023H1 基金持股数量有所上升。基金经理任职期间，前十大重仓股占比平均值为 72.91%，自 2023 年 Q2，基金持股集中度逐期下降。

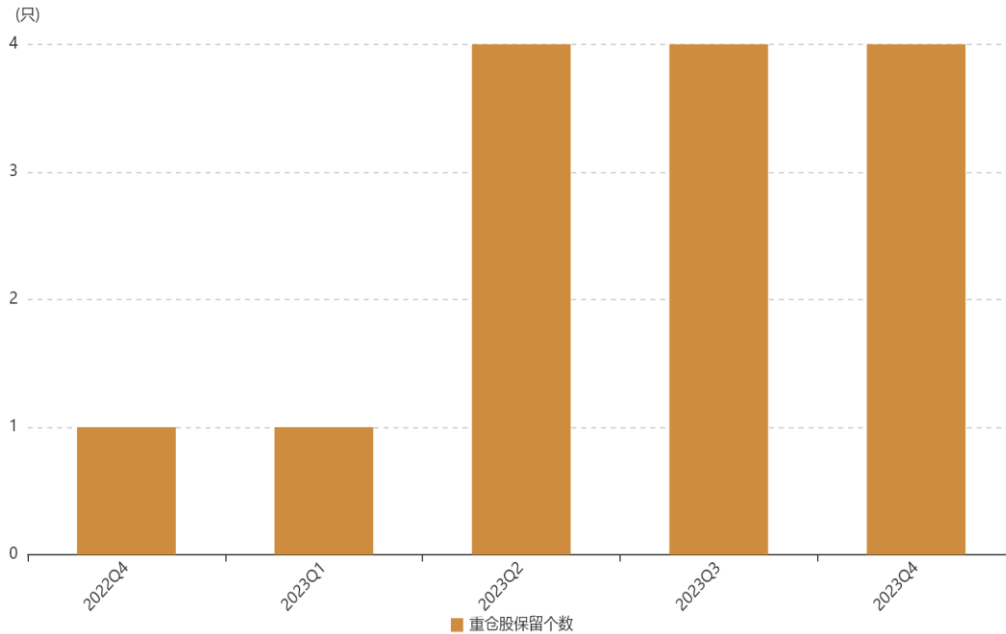
图 23：非打新股持股数量（只数）


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

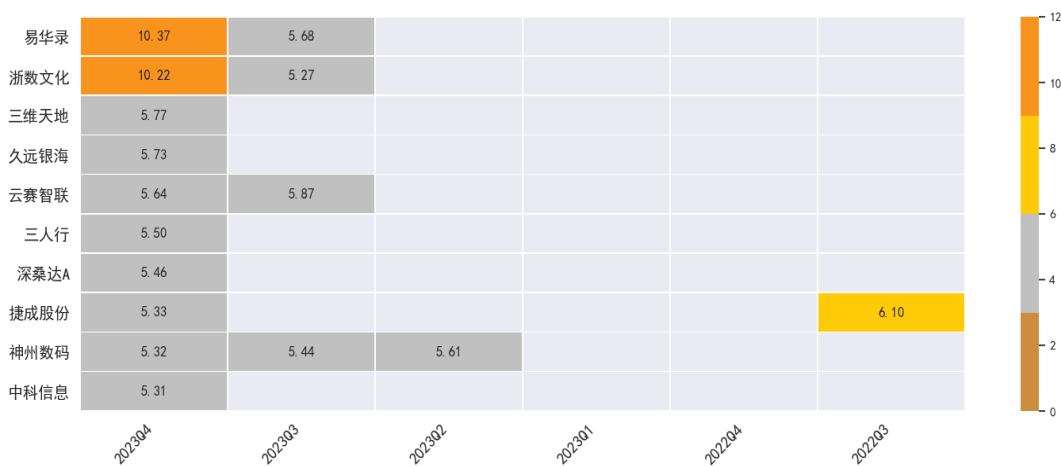
图 24：持股集中度（季报数据）


数据来源：万得，西南证券，数据截至 2023 年 12 月 31 日

重仓股稳定性较强，优质个股长期持有，动态调整持股比例。重仓股在下 1 季度平均保留 3 只。最近 3 个季度重仓股保留数量较多，2022Q1 与 2022Q2 重仓股保留数量较少。最新保留重仓股为神州数码、易华录、浙数文化、云赛智联，其中神州数码连续重仓 3 期。

图 25：基金重仓股稳定性


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

图 26：最新季报重仓股历史持有情况 (%)


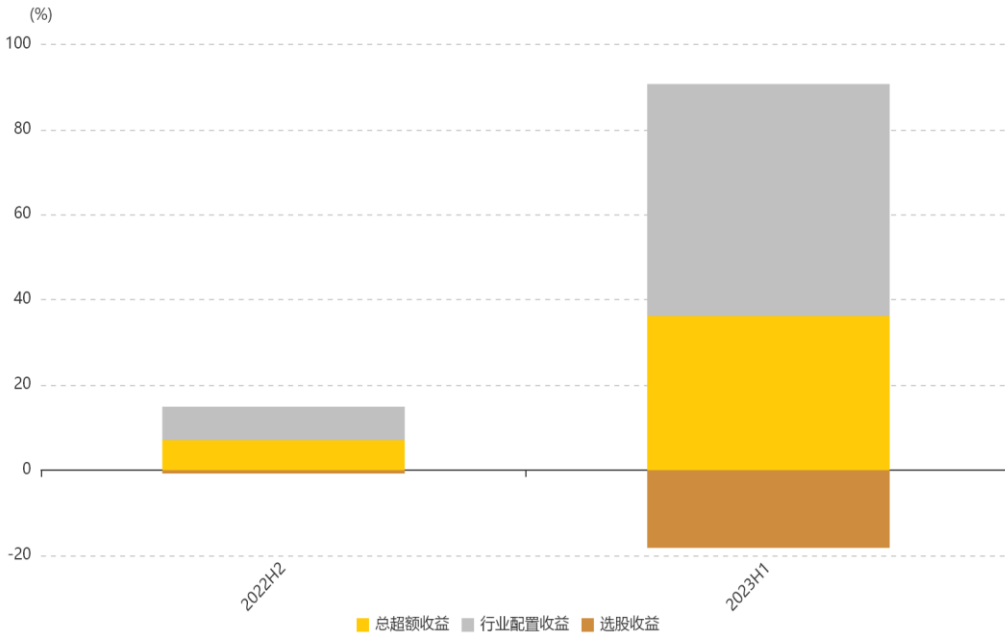
数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

2.8 业绩归因分析：精选行业超额收益表现亮眼

Brinson 业绩归因模型是常用的基于持仓的业绩归因方法，我们将该模型应用于基金中计算权益仓位在行业层面的资产配置贡献和基金经理的个股选择能力，将 Brinson 分析结果中的交互收益合并至选股收益。选取基准为中证 800 指数。

近两年超额收益显著，行业配置超额收益表现亮眼。根据 Brinson 模型分析结果，基金经理任期内，2 个报告期中有 2 个报告期实现正向总超额收益，超额胜率 100.00%，平均超额收益为 21.63%，其中行业配置超额收益达 31.17%。

图 27：单期 Brinson 分解结果



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

基金经理在多个行业具备优秀选股能力。2023 年 H1，在 30 个中信一级行业内，相较于行业指数，15 个行业平均超额收益为正。其中，电子行业超额收益达到 28.35%。

图 28：Brinson 各行业的超额收益情况

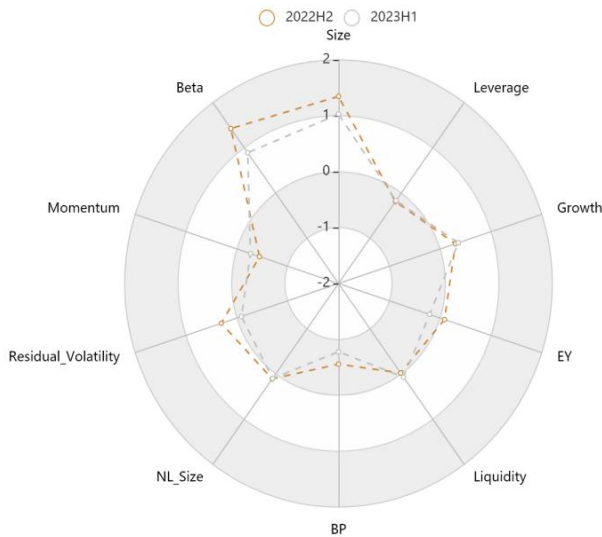


数据来源：万得，西南证券，数据截至 2023 年 6 月 30 日

2.9 风格归因分析：主要暴露于市值和贝塔因子，显著超配 TMT 板块

主要暴露于市值和贝塔因子：西部利得数字产业 A 近期主要暴露在市值因子与贝塔因子。2023H1 基金在波动、价值、盈利因子上暴露有所提升。

图 29：Barra 分析结果



数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

相对中证 800 大幅超配 TMT 板块：我们将基金历史各期持仓与中证 800 进行对比以分析基金在风格板块以及具体行业上的超配风格，结果显示，风格板块上，基金近两年稳定超配 TMT 板块，历史持续低配中游制造、周期、消费与金融地产板块。

图 30：板块超配风格分析结果 (%)

板块	2022H2 (%)	2023H1 (%)
TMT 板块	57.53	75.26
中游制造	-23.00	-23.73
医药板块		-7.84
周期板块	-17.43	-9.91
消费板块	-9.44	-15.05
金融地产	-7.62	-18.74

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 6 月 30 日

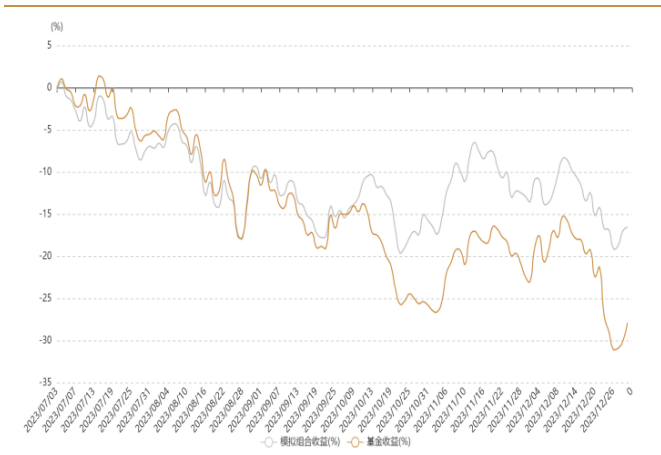
具体行业上，基金长期显著超配计算机行业，持续低配电力设备及新能源、银行与非金融行业。2023年H1起不再超配轻工制造与房地产行业，新增超配通信行业，基础化工由低配转为标配。

图 31：行业超配风格分析结果 (%)

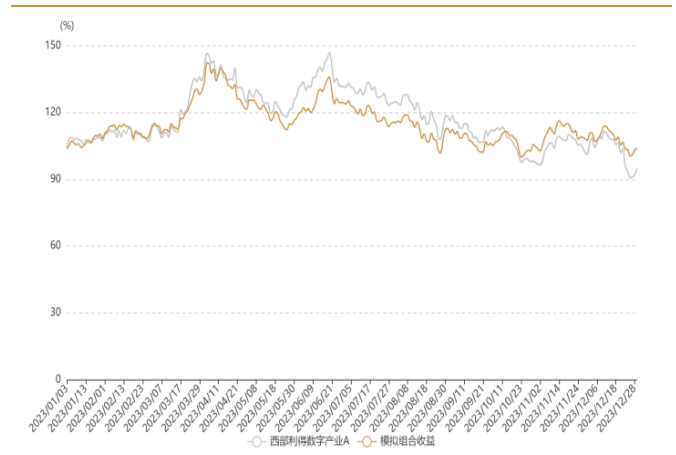

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至2023年6月30日

2.10 投资交易能力：具备一定调仓换股能力

我们利用基金经理半年报和年报公布持仓构建模拟组合。整体来看，由于基金换手率较低，基金实际净值与模拟组合基本保持一致，2023年上半年基金实际净值走势相较于模拟组合有一定超额收益，说明基金经理具备一定的调仓换股能力。

图 32：实际净值与模拟组合（每半年）


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至2024年2月8日

图 33：实际净值与模拟组合（整体）


数据来源：万得，西南证券整理，数据截至2024年2月8日

3 风险提示

本报告结论完全基于公开的历史数据进行统计、测算，文中部分数据有一定滞后性，同时存在第三方数据提供不准确风险；对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，也不能保证未来的可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议；产品的表现受宏观环境、行业基本面超预期变动、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险，投资者需充分认知自身风险偏好以及风险承受能力，基金有风险，投资需谨慎。

4 附录

- **基金持有一定时期的盈利概率和平均收益：**即假设投资者在不同时点一次性买入基金后，持有一定时期（3个月、6个月、1年）的可能的盈利概率和平均收益率。
- **基金正收益角度：**即基金正收益日、月、季度占全部交易日的占比；
- **重仓股超额胜率：**衡量重仓股超额收益正负情况，其具体含义为重仓股加权平均超额收益为正的期数/总期数，计算公式如下：

$$\text{重仓股超额胜率} = \frac{\text{重仓股加权平均超额收益为正期数}}{\text{总期数}} \times 100\%$$

- **板块与一级行业分类对比情况：**

表 5：板块与中信一级行业分类对应

板块名称	中信一级行业分类
TMT	电子、通信、计算机、传媒
消费	食品饮料、农林牧渔、家电、纺织服装、商贸零售、轻工制造、消费者服务
中游制造	机械、汽车、电力及公用事业、电力设备及新能源、国防军工、建筑、综合
周期	钢铁、基础化工、建材、有色金属、交通运输、煤炭、石油石化
医药	医药
金融地产	银行、非银行金融、房地产、综合金融

数据来源：万得，西南证券整理，数据截至 2023 年 12 月 31 日

- **股票风格标签计算方法说明：**

1) **股票样本空间：**公募基金在半年报或者年报中披露的全部持股；

2) **风格划分类型：**成长风格、估值风格、市值风格以及盈利风格。其中不同风格的计算方法为计算股票不同风格的因子，并依据风格进行因子合成大类，根据不同风格的大类因子的排名分位数进行标签划分，具体因子情况如下：

表 6：风格划分类型及对应因子

风格	类别	对应因子	合成权重
市值风格	市值因子	总市值	1
估值风格	估值因子	市盈率（取倒数）	1/3
		市净率（取倒数）	1/3
		市销率（取倒数）	1/3
成长风格	成长因子	营业收入同比增速	1/3
		归母净利润同比增速	1/3
		ROE 同比增速	1/3
盈利风格	质量因子	ROE	1/3
		ROA	1/3
		ROIC	1/3

数据来源：西南证券整理

3) **风格标签定义**：本文根据不同风格大类因子在股票样本空间排名分位数定义风格标签如下：

表 7：因子分位数与对应风格标签

风格	因子排名分位数	定义标签
市值风格	0%-60%	小盘股
	60%-80%	中盘股
	80%-100%	大盘股
估值风格	0%-30%	高估值
	30%-70%	均衡估值
	70%-100%	低估值
成长风格	0%-30%	低成长
	30%-70%	均衡成长
	70%-100%	高成长
盈利风格	0%-30%	低盈利质量
	30%-70%	均衡盈利质量
	70%-100%	高盈利质量

数据来源：西南证券整

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
