

百亿基金经理如何看 2022 年？

投资要点：

2021 年基金四季报陆续披露，以“普通股票+偏股混合+灵活配置”为统计口径，截至 2021 年四季报规模超百亿的基金经理，如何看 2022 年市场？

我们根据已披露的 2021 年基金四季报，对此进行归纳梳理，供投资者参考。

分析师：王杨

执业证书编号：S1230520080004

邮箱：wangyang02@stocke.com.cn

□ 内容摘要

- 1、22 年整体如何看？
- 2、22 年结构如何看？
- 3、稳增长链如何看？
- 4、医药板块如何看？
- 5、消费板块如何看？
- 6、港股整体如何看？
- 7、新能源链如何看？
- 8、国产替代如何看？
- 9、高端制造如何看？
- 10、新成长链如何看？

风险提示：本报告为部分基金经理的已披露 2021 四季报内容整理，不构成具体投资建议。

正文目录

1、22 年整体如何看？	3
2、22 年结构如何看？	4
3、稳增长链如何看？	6
4、医药板块如何看？	7
5、消费板块如何看？	8
6、港股整体如何看？	9
7、新能源链如何看？	10
8、国产替代如何看？	12
9、高端制造如何看？	13
10、新成长链如何看？	14
11、风险提示	16

1、22 年整体如何看？

易方达蓝筹精选：2021 年基金四季度报告

2021 年 12 月中央经济工作会议强调“坚持以经济建设为中心是党的基本路线的要求”，并且中国经济和企业本身就蕴含着相当大的潜力，因此我们认为，目前经济遇到的下行压力只是阶段性的，我们对中国经济的长期前景依然保持乐观，坚信中国的经济实力终将达到发达国家的水平。

景顺长城新兴成长：2021 年基金四季度报告

2022 年大概率是新冠疫情结束的开始。从全球角度看，滞后于消费复苏的投资端有望逐步回归正常。前期，我国利用出口份额快速提升的时间窗口，充分压降宏观杠杆率，调整经济结构，消化长期风险，为后疫情时代经济可持续发展奠定了良好基础。现阶段，我国经济增长已在潜在增速之下，预期宽信用、稳增长、提振内需将是今年政策重点。

睿远成长价值：2021 年基金四季度报告

宏观层面，年末的中央经济工作会议确认了经济下行的压力加大，并明确提出了稳增长的方向。市场对后期社融回升、财政节奏前移的预期逐步修复，但目前尚未看到明确的政策宽松路线图。海外市场，美国通胀已经达到了加息门槛，失业率降至低位，有工作愿望的劳动人口已实现充分就业，故美联储已经具备加息条件。

中欧价值智选回报：2021 年基金四季度报告

在当前时点下，市场当中各行各业的估值更加平衡，宏观系统性风险可控，市场的积极因素不断增多。中国有越来越多的上市公司不断积累自身的壁垒，逐渐形成越来越强的国际竞争力，并且整体估值都在相对合理水平上。在诸多行业都存在各类投资机会的背景下，为我们构建一个风险暴露更加均衡的组合提供了良好的条件。

工银瑞信文体产业：2021 年基金四季度报告

宏观经济环境方面，2022 年全球经济增长将放缓，考虑到需求侧政策的发力和结构性政策的优化，国内经济增长或将逐渐企稳。预计 2022 年国内 PPI 较 2021 年明显回落，CPI 温和回升，货币政策维持流动性合理充裕，财政端发力幅度较 2021 年上行。市场方面，预计 2022 年 A 股将处于盈利下行期，指数难有较大表现，市场行情还将以结构性机会为主，短期稳增长类的投资性价比或将上升，而就全年来看景气趋势和困境修复仍是一年维度内的主要投资决定因素。

中欧新趋势：2021 年基金四季度报告

综合考虑经济、资金、股市估值三大因素来看，A 股市场未来一年有结构性机会。全球疫情好转的概率在提高，宏观经济会保持一定的增长。中国经济因地产新开工、国外供应链可能逐步恢复、去库存等原因，增长率在缓慢下降。与经济增长趋势相对应的是国外低利率环境将会改变，物价上涨，美联储未来将回收流动性。中国在处理疫情过程中一直比较主动，央行的政策更具前瞻性，在宏观经济增长预期不高的背景下，货币会相对宽松，对降低股市波动有利。目前 A 股经过两年结构性牛市，整体估值不低，有部分结构性泡沫，也有估值合理或低估的板块，还存在结构性机会。

兴全合兴两年封闭运作：2021 年基金四季度报告

展望 2022 年，海外主要经济体，特别是美国缩表加息进程已经非常明确，同时美国的地产、家电和汽车都在补库存的过程中，实体经济也比较强劲，如果利率的抬升和经济增长能够同步适度进行，那么金融市场有可能能够消化这一过程。国内稳增长倾向比较明晰，传统经济可能也会有起色。香港市场经过长时间的调整，已经到了性价比较高的区域。

朱雀恒心一年持有：2021 年基金四季度报告

展望明年，经济下行压力较大现在已被市场普遍关注，中央经济工作会议及时出台了应对举措，并对五个关系到中长期发展需要正确认识和把握的重大理论和实践问题进行了阐述，包括：共同富裕的战略目标和实现途径，资本的特性和行为规律，初级产品供给保障，防范化解重大风险，碳达峰碳中和。我们认为从宏观角度看市场没有大的风险。在经济维稳的大前提下，流动性偏宽松已经是事实，对资本市场总体友好。这也是我们一直以来的观点。

2、22 年结构如何看？

东方红启恒三年持有：2021 年基金四季度报告

展望 2022 年，积极努力去寻找在各细分领域竞争优势不断扩大的标的的同时，我们也将关注：1、在 2021 年由于原材料价格、海运、疫情等因素而对一些企业当期利润形成干扰，随着这些压制因素逐渐的消除，企业经营也逐步恢复到正常轨迹；2、稳经济背景下，出现政策环境边际改善的领域。

博时汇兴回报一年持有：2021 年基金四季度报告

展望 22 年，从景气度排序角度，22 年开局面临着消费疲软、地产下行等诸多不利因素，能相对独立于宏观经济压力的结构性景气板块为数不多，立足于中观产业视角，我们重点看好军工、电力信息化、双碳等板块。

富国天惠精选成长：2021 年基金四季度报告

四季度实体经济增速承压。下游消费持续不振，房地产水温快速下降，上游资源品价格有所回调。信用风险显现，货币政策回暖趋势。在这样的宏观背景下，我们将更加注重上市公司的质地，希望投资标的生产经营有更强的鲁棒性。有利的方面是核心资产中，部分优质标的前期股价有较大幅度的回撤，估值吸引力是有所上升的。未来我们依然会致力于在优质股票里寻找价值，去翻更多的“石头”。

南方兴润价值一年持有：2021 年基金四季度报告

市场机会方面，我们认为在制造业升级的过程中，具备创新能力的公司将持续被市场所挖掘。同时，经过 2021 年的回调，市场中不少具备长期竞争力且稳定增长的核心资产估值已经回到了合理的水平。因此，我们在 22 年市场中将更加着眼于相关行业和个股的机会，深入产业链中挖掘细分行业的具备强竞争力的优质企业。

中欧新趋势：2021 年基金四季度报告

我们未来将沿着“好行业选 Alpha，困境反转行业选 Beta”的主线寻找两类投资机会：一是未来多年景气持续向好的行业，例如新能源、光伏、军工等行业，这些行

业大部分估值偏贵，但其中细分板块的基本面将出现分化，我们将挑选基本面发生积极变化的细分板块进行配置；第二类是困境反转行业，这些行业股价处于低位，短期经营有不确定性，但以两年左右的维度看，大概率经营会恢复正常，甚至比历史上景气年份更好，代表行业有养殖、餐饮旅游、传媒、地产等。我们将根据相关产业未来利润增长率、估值情况动态调整板块配置比例。

景顺长城新能源产业：2021 年基金四季度报告

我们投资依旧要选择未来，因此，我们认为优质的科技龙头白马股以及以专精特新为代表的中小市值龙头的机会更大。2021 年，大市值股票均出现大幅调整，部分严重高估和长期透支的白马股的下跌可能是一去不复返，但是，普跌的过程一定会存在不少错杀的机会。另外，中小市值公司经过多年估值消化，已经出现一批估值合理且高成长性的标的，这里面蕴藏着很多机会。

中欧明睿新常态：2021 年基金四季度报告

行业方面，未来我们将重点关注跟经济相关度较低，能在经济下行期仍然保持较高速增长的产业方向。新能源汽车已经在全球范围内进入电动化率加速的拐点，行业仍然处于快速爆发的阶段，除了锂电产业链之外，我们也会重点关注智能化和电动化对于电子、计算机等行业上市公司的拉动。随着产业链供给瓶颈的缓解，光伏行业将进入到 LCOE（平准化发电成本）持续下降推动行业快速发展的良性发展轨道，十四五期间都将保持快速增长。半导体领域，以设备和材料为代表的国产替代领域存在持续发展的空间，而下游需求快速增长的功率半导体同样会有较多的投资机会。军工行业延续高速增长的势头，而且随着众多的央企国企进行股权激励，上市公司的业绩有望真实兑现，从而推动市值的持续增长。除了上述四个高端制造方向之外，我们也将在消费电子、传媒、养殖、医药、消费等方向寻找行业景气度反转的机会，使得组合在行业分布上更加均衡。

交银先进制造：2021 年基金四季度报告

市场机遇方面，我们依然看好港股回撤后带来的优质的个股投资机会，以及社会经济生活走出疫情冲击后，一批具备内生成长力的“疫情受损”公司可能展现的投资机会。未来一段时间，我们仍然将加大在这两个领域的研究力量。

中欧创新未来 18 个月封闭运作：2021 年基金四季度报告

展望 2022 年，我们的观点是“耐心等待经济筑底、细致甄别新能源泡沫、积极寻找新动能”。“耐心等待经济筑底”，主要是我们担心地产剧烈下行带来的经济硬着陆风险加大，全球央行也开始启动疫情后宽松政策的退出，高基数下的外需不容乐观，中国经济的韧性很强，但增速筑底需要过程，2022 年需要保持耐心。“细致甄别新能源泡沫”，并不代表我们看空新能源行业，而是希望在市场较为拥挤的交易状态下提高对风险的警惕。“积极寻找新动能”，经济结构转型已经到了旧动能退潮、新动能全面站上台前的阶段，除了“能源革命”之外，我们注意到人工智能、虚拟现实（元宇宙）、合成生物学等新技术应用也在接近成熟，相关产业链开始快速增长，是值得留意的未来投资机会。

东方阿尔法优势产业：2021 年基金四季度报告

对于市场趋势和风格结构。我们判断，在经历了长达半年以上的弱势震荡格局之后，A 股市场有望进入上升通道。在整体上行过程中，市场不会出现类似 2021 年极

端分化的结构行情，“稳增长”板块和高成长板块都会上涨，而且中期来看高景气成长板块的弹性更大。

嘉实价值精选：2021 年基金四季度报告

我们仍然看好以银行、地产为代表的大盘价值股，相对来说，我们更加看好地产龙头的机会。同时我们仍然看空过去两年表现极致的漂亮 50（主要分布在消费、医疗服务、科技等领域）以及新能源行业为代表的大盘成长股，我们认为需要较长时间去消化估值水平，盈利的增长不足以支撑市值的继续上涨，盈利的增长还存在不达预期的可能。小盘成长股仍然会有较多的个股机会，在一些细分的制造业，会有优秀公司脱颖而出，需要自下而上挑选，大多具有产业升级和进口替代的逻辑，这是中长期最强的投资逻辑。但短期部分个股涨幅较显著，我们进行了一定的再平衡。

中欧养老产业：2021 年基金四季度报告

在全球视角下，科技行业中分布于微笑曲线两端的集成电路设计和软件互联网应用，是在数字化社会背景下能够持续创造较高股东回报的两大赛道，也是本基金投资组合中长期重要投向；在人口红利逐步放缓的背景下，消费领域中的老龄化，性价比，全球化成为中国品牌的主要增长方向；而在占据存量经济比重较高的传统行业中，主要的投资机会将以存量供给格局的不断优化，优胜劣汰为主导。展望 2022 年，权益市场整体估值处于合理水平，全球供应链将逐步从新冠疫情中恢复新常态，上中下游企业盈利趋势将有所分化，对投资者将提出更大挑战。我们将立足企业长期竞争力研究，努力寻找估值合理，盈利不断增长的价值成长企业，同时谨慎看待周期性因素推升短期盈利的价值陷阱。

3、稳增长链如何看？

中信证券卓越成长两年持有：2021 年基金四季度报告

基建可能是 2022 年一个亮点。2021 年 1-11 月，我国一般公共预算收入 191252 亿元，同比增长 12.8%，两年平均增速为 3.4%；1-11 月一般公共预算支出 213924 亿元，同比增长 2.9%。11 月公共财政支出当月同比从 2.9%回升到 8.5%，两年平均增速从 10.7%大幅提高到 12.1%，公共财政支出在加快发力。2021 年基建投资没有明显增长。2022 年，积极的财政政策推动下，基建的增长应该相对明确。

泓德睿泽：2021 年基金四季度报告

稳增长措施逐步落地，低估值蓝筹将得到修复，与此同时需警惕部分地产相关产业链。随着稳增长措施的逐步落地，以银行、地产等为代表的低估值蓝筹，将得到预期修复和估值修复。与此同时，我们需要清晰地意识到，房住不炒政策的坚定实施，使得本轮低估值蓝筹行情也仅为修复行情，未来随着地产销售数据不断下台阶，相关产业链的行业和公司将会受到影响。我们需要优中选优，精选成长性极强、市占率提升的个股。

景顺长城新能源产业：2021 年基金四季度报告

稳增长相关的行业会出现阶段性机会，地产及相关产业链或许也将有一定的估值修复。但是，这些都是阶段性机会，都不是未来。

兴全合泰：2021 年基金四季度报告

展望 2022 年，个人认为市场运行的主线相比较 2021 年会有所不同，“经济”将成为 2022 年最重要的关键词，包括上半场的经济“逆周期政策”和下半场的经济企稳回升，由此，经济逆周期调节板块和经济关联度较大行业的表现可能会优于 2021 年。对于 A 股市场，本基金将努力平衡好以“产业升级”为主线的长期投资机会和“经济”为核心词的中短期投资机会。

工银瑞信文体产业：2021 年基金四季度报告

经济增长动力和转型方面，从中长期维度，预计新基建是稳增长政策首选，科技与绿色或将是两大主线。

华安文体健康主题：2021 年基金四季度报告

除了成长性机会外，由于疫情的扰动还远未结束（无论对需求或者供应），因此经济中还有很多由于阶段性错配、扭曲或者纠正这些错配和扭曲带来的周期性或者低估性的投资机会，这些机会也有可能成为长期收益率的一个来源。并且，在 22 年，稳增长政策将持续发力，这也成为我们投资选股的一个重要方向。

4、医药板块如何看？

中欧医疗健康：2021 年基金四季度报告

从未来的配置方向来看，创新药产业链仍旧是我们长期最为看好的方向，从国家层面政策的顶层设计到国内企业近年来的创新积累，都使得国内的创新产药产业链长期维持在高景气度的状态。此外，随着国内居民消费能力的提升以及知识结构、认知水平的提升，产品以及服务的渗透率以居民的支付能力都在持续的提升中，相关行业的龙头企业也有着长期的增长空间。

银华富裕主题：2021 年基金四季度报告

我们倾向于认为偏向公众服务的部分行业，包括医疗服务在内，其定价机制确实将面临这一挑战的长期存在。短期而言，在渡过了疫情带来的红利期后，医保开支的预算和集采成为创新药的估值下杀点，也是我们组合的重点拖累。这是医药投资必须面临的现实，但我们认为这种影响更多存在于阶段性和情绪性，并不是创新药长期价值的否定。回到医药投资，我们也认为需要现实和常识并重。阶段的现实确实是疫情红利结束，医保和集采对创新药的价格压制严重，政策对中药的扶持造成其他医药细分领域的失水，仿佛回到了医保改革之前。但拉长回到常识，中国需不需要在生物医药的进步和领先地位？医药投资的长期前景似乎并不绝望。

广发医疗保健：2021 年基金四季度报告

202 年四季度，医药行业发生一定程度的波动，几个重要子行业均发生了不同程度的调整。其中，医疗服务板块主要受产品集采、DRG/DIP 等政策影响，创新药和 CXO 板块则主要因美国对中国医药行业不友好的政策预期。内忧外患下，投资者阶段性选择“用脚投票”。但我们认为，上述几大行业的长期发展逻辑并未产生根本性变化。医疗服务板块的估值已经得到明显消化，而创新药本身就是高风险高收益的商业

模式，CXO 行业的订单景气度仍然会持续高企。因此，我们并未对仓位水平和持仓结构做出明显调整。

银华心佳两年持有期：2021 年基金四季度报告

我们坚信医药还会是长牛行业，只是我们需要更辛苦、更勤奋的去挖掘标的，寻找未被认知的机会。展望 2022 年，我们会在 CRO/CDMO 板块中优中选优；继续持有政策环境友好、业绩增长稳健的医疗器械和研发实力强劲、业绩持续兑现的疫苗龙头；逐步买入业绩有望在疫情后恢复的消费医疗；并择机配置低估值、基本面改善明显的其他优质标的。

汇添富医疗服务：2021 年基金四季度报告

经过近半年的持续调整，A 股医药公司估值上看已经进入具备长期投资价值的区间。总体机构持仓医药比例可能处于历史极低的位置，而在宏观经济总体不确定性很大的背景下，与宏观经济弱关联的医药行业，在各个行业的比较优势在大幅提升。主要核心板块优质医药公司的基本面增长仍然强劲，尤其是上游供应链的制造业公司，普遍估值尚可，拥有中国本土的比较竞争优势，受益于中国医药产业新一轮的产品更新需求，迎来可持续的高速增长。

5、消费板块如何看？

银华富裕主题：2021 年基金四季度报告

在 2022 年，回到常识也许更加重要。在过去的日子中，每当管理人对市场风格和组合的偏离产生疑问，也是通过这一方式渡过艰难时段的基础手段。例如，当重仓的标的公司被诸如消费税和居民收入等非公司基本面问题困扰时，我们就回到常识，即经济和收入是不是总会好转？人类的天性是不是追求感官层面的美好生活？消费是不是构成国民经济的三大要素之一？白酒是不是贡献了政府的主要税源品种？这些简单的常识问题帮助我们渡过消费投资的艰难日子。

汇添富消费行业：2021 年基金四季度报告

我们持续看好中国消费行业的投资机会。我们始终坚信，中国内需市场广阔，消费潜力巨大，伴随着居民生活水平的不断提高以及人们对美好生活的向往，中国消费行业有望持续保持稳健增长，这是中国最为确定的投资机会之一。同时，中国处在一轮巨大的消费结构升级浪潮中，这个浪潮仍将持续很多年。

银华心佳两年持有期：2021 年基金四季度报告

如果说科技投资的是变化，那消费给我们提供的就是确定性和稳定性。从收入端和利润端来看，消费品公司明年业绩将回归正常经营状态，同时也出现了估值切换的空间。2021 年对于消费无疑是外部因素变化很大的一年，但历史上每一次恶劣的外部环境都会强化优质公司竞争力，也更有利于格局的优化。我们认为 2022 年负面因素都会弱化，整体消费的投资会比 21 年更加乐观。

消费的细分行业上，我们看好高端白酒和有全国化扩张潜力的次高端，四季度我们加仓白酒配置，因为看见积极因素不断积累，改革信号的明显，强化了中长期业绩确定性。大众消费品预计在二季度会有更好的表现，我们看好有涨价弹性的调味品，

以及受疫情压制较大的餐饮供应链复苏。养殖行业明年也有机会,需要逐步验证拐点,但这一轮周期的力度会明显弱于上一次,对标的的选择要更注重成长性。新兴消费现在处在消化估值的过程中,会有不同赛道的分化,要自下而上地挖掘个股机会。

泓德睿泽: 2021 年基金四季度报告

2022 年全球疫情大概率将开始衰退,受损于疫情的行业将迎来修复。随着全球疫苗接种率的不断提升,以及奥密克戎的流行,2022 年全球将有望展现出疫情结束的迹象。因此,以往受损于疫情的大众消费、交运、旅游等板块将会迎来基本面与估值的修复。尽管基本面的修复可能在 22 年下半年出现,但股价的修复或许会更早一些。

南方优选成长: 2021 年基金四季度报告

白酒行业在 2021 年疫情的影响下,在诸多消费子行业中表现突出,经受住了压力测试,随着人口老龄化的演进,白酒在消费中的相对优势会更加突出,2022 年高端及次高端白酒有望延续消费升级的趋势。

嘉实新消费: 2021 年基金四季度报告

对于市场认为的黄金赛道-白酒,我们承认低估了人民群众对于高端白酒的需求,尽管可支配收入增长乏力,但消费升级在白酒行业仍然在继续,我们确实低估了贫富分化下高端白酒持续的提价能力,但我们仍然认为持续的提价必将抑制需求,结合不低的估值水平,我们认为白酒的收益率空间仍然非常有限,同时也要注意挖掘个别股票自身产品周期所产生的投资机会。

地产的调控也致使部分可选消费品的预期不明朗,消费的低迷短期难以改善,但家电个股的估值已经很低,我们认为其中还是蕴含着一些投资机会,同时未来疫情防控政策如果发生变化,服务业的恢复是值得期待的,结合估值,我们认为传媒、航空等服务业是值得重视的板块。

食品股我们仍然维持 3 季度的观点,虽然板块在成本推动下有提价,但结合基本面质量和估值水平,我们没有找到足够有吸引力的标的,消费还是一个寻找阿尔法为主的行业,我们相信还是会有公司依靠较好的管理能力,较强的产品周期持续获得收益,我们仍然会保持高度关注与跟踪。

6、港股整体如何看?

工银瑞信前沿医疗: 2021 年基金四季度报告

我们前期减持了部分估值偏高的 CXO 二线个股,增持了一些低估值成长稳健的个股,经过这一轮调整,我们认为香港生物医药板块已进入估值相对合理阶段,一级市场投融资热度依然维持在较高水平,未来创新药及创新药产业链或仍会维持在较高增长状态,从估值性价比的角度目前已进入有吸引力的阶段,我们仍战略性看好这一方向。

银华心佳两年持有期: 2021 年基金四季度报告

因为资金属性和交易环境的不同，港股市场相对于 A 股市场的折价会长期存在，短时间内期许 A/H 差价的迅速抹平都是不现实的。抛开一直存在的差价不谈，只看现在港股的估值水平，相对于港股自身的历史水平也降到了低点，当下也不应该是再拿着放大镜找缺点的时候，我们对于港股明年提供一个合理的收益预期是有信心的。

中信证券卓越成长两年持有：2021 年基金四季度报告

从估值上看，港股接近历史底部。2021 年的教训是，变化比估值更重要。港股估值低，可以更低，新能源车估值高，可以更高，核心看变化（政策、行业基本面、长期预期等）。静态估值都有一定合理性，重视超预期变化因素。港股极低的估值孕育着机会，密切关注中概股、互联网平台等相关监管政策的变化。港股除了互联网、消费、医药，还有一些传统行业估值也很低，2022 年管理人将更广泛研究港股的投资机会，同时更谨慎的选股。

兴全合泰：2021 年基金四季度报告

过去几年本基金一直有些港股持仓，对于港股市场，经过 2021 年的深度调整，个人认为处在熊市的下半场，本基金将把握好节奏控制和个股选择，积极寻找港股的投资机会。

南方港股通优势企业：2021 年基金四季度报告

2021 年四季度，本基金仍然处于建仓期内，权益仓位始终低于 60%。低仓位运行的主要原因在于我们对于港股市场风险偏好和流动性风险的担忧。在板块配置上，我们的配置方向主要为公用事业（绿色电力）、逆周期（基建、建材）和互联网龙头。港股的公用事业板块在历史上表现稳健，在双碳政策的影响下，公用事业公司（火电、燃气等）健康的现金流有望投资于绿色电力（光伏、风电）这样空间广阔且具有良好资本回报率的第二成长曲线。配置逆周期板块的主要原因，在于疫情影响下 2022 年中国经济增速压力较大，财政政策有望发力，进而推动建筑、建材行业景气度回升。在建筑建材领域，我们也更青睐于具备第二增长曲线的公司，如在装配式建筑、节能建材、新材料等领域有强大竞争力的上市公司。互联网板块在多重因素制约下，过去一年股价持续低迷，但随着监管政策的不断完善，最差的时刻正在过去，互联网公司的估值也达到了前所未有的低位，开始具备吸引力。

7、新能源链如何看？

农银汇理新能源主题：2021 年基金四季度报告

展望下个季度，对于光伏行业，目前来看，上游硅料价格开始出现松动，其余环节开始出现价格的下跌，从基本面来看，产业各环节之间继续存在博弈的情况，考虑到股价已经跑在了基本面的前面，在估值已经很高的情况下，性价比相对较差，只能以更长的时间维度来选择具有核心竞争力的企业；对于新能源车，仍然属于确定性和增长速度都是非常高的板块，整个电池产业链龙头企业的排产仍处于较高水平，随着一线企业的产能陆续扩出来，一季度排产仍在环比提升，不过考虑到进入明年，各环节产能开始陆续释放，供需的平衡也将开始陆续扭转，而对于今年转型新能源的企业也面临业绩兑现的问题，因此明年从板块的角度会出现分化，考虑到电池环节处于多

应用共振的情况，因此需要选择有核心竞争力的公司，组合继续维持以新能源车电池及材料为主的配置思路，同时叠加光伏、军工、车规级半导体等高端制造业。

前海开源公用事业：2021 年基金四季度报告

整个人类社会目前处于能源革命的重大转折点上，光伏和锂电池作为能源革命的生产端和应用端的代表，在此重大历史机遇面前，具有巨大的成长空间，因此我们坚定看好围绕人类社会能源革命这一核心主线的投资机遇。4 季度行业整体波动放大，短期不排除波动继续持续的可能性，但从长期投资的角度将会继续坚持上述的投资主线，在市场波动中坚持长期投资理念，陪伴行业与优秀企业共同成长。

信达澳银新能源产业：2021 年基金四季度报告

我们判断，全球的能源产业正在发生深刻变化，新能源的使用比例不断增加，将在未来 50 年逐步替代传统化石能源的主流地位。这一过程应该是不可逆的。我们相信这个变化过程中，中国将涌现出大量伟大的企业，我们希望与这些伟大的企业一起共同成长。

银华心佳两年持有期：2021 年基金四季度报告

从能源结构转变的角度来看新能源，其产业趋势是没有结束的。能源生产端，风光渗透率离目标还差的比较远。能源消费端，国内纯电动车（不含混动）的渗透率还不到 15%，全球的渗透率也不超过 10%。随着风光渗透率提升以及电力消费效率提升，新型电力网络的建设方兴未艾。发电端风光占比的提升、电网侧安全的加强和用电侧峰谷差价的拉大将推动储能快速发展。光伏、风电、电网设备、储能和电动车仍将有大量投资机会。当然，上述 5 个细分方向的投资机会在 2021 年已经被较为充分的挖掘了，甚至有些是股价走在基本面前面了。这增加了 2022 年的投资难度，2022 年要在产业链环节选择上和个股挖掘上多着力些。

工银瑞信新能源汽车：2021 年基金四季度报告

2022 年继续看好汽车智能化，中游电动化、以及上游紧张环节相关个股，维持超配；同时看好受益于全球新能源汽车需求放量的全球产业链龙头，对看好的龙头维持超配。

汇丰晋信低碳先锋：2021 年基金四季度报告

新能源行业长期空间大，渗透率低，优质公司多，同时，会有不少技术创新的投资机会。2022 年，我们会密切关注新能源行业的政策方向及各环节竞争格局，并动态比较估值水平。用基于基本面和估值的投资策略，动态把握 2022 年新能源行业的投资机会。

朱雀恒心一年持有：2021 年基金四季度报告

双碳相关板块市场已经给予较高估值，继续聚焦投资的风险收益如何考虑？我们认为，估值是一个动态变化的过程，我们看好双碳相关领域的投资机会主要是从中长期来考虑，这个领域属于那种“长坡厚雪”的赛道，是可以做长期投资打算的。此外，估值高不能简单的用长期需求来解释，双碳领域以制造业公司为主，技术领先优势会带来制造成本优势从而赢得市场，但要持续保持这种优势必须有持续的变革创新能力，而有这样能力的公司就属于凤毛麟角了。因此我们对板块整体的高估值会保持警惕，但对其中有持续创新能力从而保持优势的公司会予以高度重视。

朱雀企业优选：2021 年基金四季度报告

四季度以来，新能源汽车板块总体出现较大波动，虽然行业景气度保持较高的水平，并且目前新能源汽车渗透率仍然处于偏低水平，未来具备较大的提升空间，但过去两年的持续上涨对远期业绩反映充分，透支程度较高，前期我们对新能源汽车板块总体的过高估值已有所警惕。在未来投资中，从创新的角度寻找相关的投资机会，新能源汽车的创新方向一方面包括电池技术的继续演进带来的供应链企业的局部投资机会，另一方面是智能化水平的提升所带来的智能化供应链的投资机会。

8、国产替代如何看？

诺安成长：2021 年基金四季度报告

四季度市场对行业景气度的担忧拖累了芯片板块的走势。但是从产业上看，一方面，芯片行业缺货涨价可能会更加紧张，目前某些品类的芯片交期已经达到了自 2017 年的峰值，并且还在不断延长；另一方面，自主关键技术即将突破。这两者一个是行业景气度继续加速，另外一个替代的大幕拉开，2022 年产业面临的是两者叠加的最强逻辑。但是现在股价却在低位徘徊，甚至由于某些因素扰动继续向下，目前产业和股价的剪刀差越来越大。

展望明年，虽然经济增速或有一定程度放缓，虽然企业盈利形势不明朗，但是宏观经济环境“货币、财政、信用”处于宽松的周期，这对资本市场是非常有利的环境。在宏观经济政策边际向好的背景下，我们更多需要关注的是产业本身，而出现分歧的时候正是需要重视和布局的时刻。

银华心佳两年持有期：2021 年基金四季度报告

我国在信息技术发展中尚有较多高附加值但亟待解决的卡脖子环节，在国家政策支持下，国产替代迎来历史机遇，我们努力挖掘各细分领域龙头从 1 到 N 的投资机会。半导体 2021 年的主线是全球缺货涨价，2022 年主线将切换到创新周期和国产替代，个股表现将分化。细分方向上，我们看好车用半导体和设备材料国产化。其中，汽车的电动化和智能化已进入加速阶段，将带动半导体单车用量提升，而供给端验证门槛高，车用半导体会在未来相当长的时间维持高景气度。而国内晶圆厂的快速扩产会带动上游设备、材料国产化，相较于景气度二阶导属性的半导体设备，从投资角度上我们更看好耗材属性的半导体材料，以及国产化率低、有望实现非线性增长的设备零部件。

景顺长城新能源产业：2021 年基金四季度报告

2021 年是半导体价格普涨的年份，分不出什么是 alpha，什么是 beta。2022 年将清晰可以看到哪些公司实现了产品和领域的突破，哪些公司只是缺芯涨价带来的鸡犬升天。半导体产业的景气度肯定走向分化。由于手机、笔记本和电视等消费电子需求低迷，台积电过去的投资主要集中于先进制程，然而，先进制程主要应用在手机、笔记本等消费电子产品上，因此，先进制程芯片以及存储类芯片可能会率先出现过剩的状态。由于过去成熟制程的产能的投资偏少，需求则受新能源汽车等影响超预期增长，预计 2022 年产能供给释放依然是有限的，产能依旧维持紧缺。因此，成熟制程的投资机会

将会优于先进制程。但是，无论成熟制程还是先进制程，更重要的是寻找产品和领域突破的公司，这才是持续增长的长期动力。

我们半导体的投资依然围绕着以下几个方面展：1) 产能依然为王，景气度分化，长期看好功率半导体和汽车半导体；2) 技术壁垒与产品特性是芯片设计公司的选择关键。3) 随着国内晶圆厂大规模投建，中国的半导体设备和材料公司将会面临历史性的机遇。由于半导体材料具有极高的技术壁垒和广阔的潜在市场空间，与芯片设计公司和半导体设备公司相比，同样估值的情况下，我们优选投资半导体材料公司。

国投瑞银先进制造：2021 年基金四季度报告

全球晶圆产能紧缺的周期即将结束成为共识，部分观点认为汽车环节仍然会紧张，但我们倾向于可能会有所缓解。总体来看，在半导体制造产能释放后，各种半导体材料可能会出现投资机会。

9、高端制造如何看？

银华富裕主题：2021 年基金四季度报告

我们认可中国高端制造业存在着比较优势和进步的空间，在政策的导向和世界形势带来的机会下，部分有壁垒的公司存在长期投资机会。

广发科技先锋：2021 年基金四季度报告

2021 年年初，我们提出了“全球比较优势制造业”的概念，展望 2022 年，我们对于这个方向资产的成长持续性、盈利增速预期依然很乐观：已经建立了全比较优势的制造业龙头公司，其企业家领导力、产业聚集下的先进制造能力等因素打造的“护城河”还在不断变宽，我们判断未来在光伏、动力电池、储能、面板、化工新材料、汽车及汽车零部件、高端装备等方向会有更多的世界级公司出现。

泓德睿泽：2021 年基金四季度报告

2022 年上游原材料价格将出现明显回落，受损于上游原材料价格上涨的中游制造业将迎来利润修复。由于疫情带来的供给短缺叠加全球制造业需求复苏带来的补库需求，2021 年全球大宗商品的涨价潮直接推升了中游制造企业的成本。随着供给缺口的逐步修复，上游原材料价格将在 2022 年逐步回落，中游制造业成本将得到显著改善。叠加 2021 年缺芯影响了下游需求，明年缺芯缓解带来的需求复苏，叠加成本端的下降，制造业企业利润预计将得到大幅改善。

景顺长城新能源产业：2021 年基金四季度报告

2021 年，有色金属、钢铁煤炭、化工等大宗商品价格纷纷暴涨，新冠疫情引发的供需错配几乎带来所有上游原材料的暴涨。尽管终端产品价格也有所顺价，但是，中游制造业不可能完全传导成本压力，2021 年几乎是制造业成本压力最大的年度。随着能耗双控一刀切的政策纠偏，资源品价格大概率是回调的态势。因此，我们预计 2022 年的制造业企业的业绩将很好看，市场的聚焦点会偏向于科技与制造相关的股票。

看好以“专精特新”为代表的中小市值龙头。从 2021 年开始，简单的以大为美的投资不再有效，此前被忽略的中小市值龙头逐步走出底部，市场风格似乎已经悄然发生变化。中国具有全球最大且最完善的制造业产业链集群，过去的中国企业普遍以规模为导向，大而不强，以低附加值产品为主。中国制造业自身在升级，逐步迈向中高端制造，规模不再是首要的目标，今天更需要突破高附加值产品，这就需要一批又一批的具有全球竞争力品质和技术“隐形冠军”。只有诞生越来越多这种类型的公司，才是支撑我国制造业迈向中高端过程的脊梁。

易方达高端制造：2021 年基金四季度报告

中游制造行业在三季度以来受到大宗商品上涨、限电、运费、地产周期下行等各方面不利影响，导致板块预期波动，带来股价的波动。但我们相信随着国家各项政策的出台，行业发展的短期瓶颈会慢慢消除。全球来看，疫情仍未得到有效控制，中国制造业出口仍然强势，美国经济复苏和美元走强，也有利于制造业出口。本基金此前配置较多的新能源、军工和化工在内的周期成长型行业内的优质企业，虽然经历了比较大的回撤，但公司发展的大逻辑并没有受到破坏，特别是新能源和军工板块。选股层面，本基金坚持企业竞争力是长期收益来源的理念，继续选择上述板块中竞争力强、治理优秀的公司进行配置，分享企业的成长价值。

国投瑞银先进制造：2021 年基金四季度报告

具体行业来看，设备制造业方面，随着新兴产业的快速增长，光伏、锂电、半导体等产能扩张都在持续进行。我们认为潜在需求方面并没有问题。但对于整体的工业增速方面，总量中期来看都会受到电力“紧平衡”的制约。因此目前我们主要是继续观察后续变化，以及更加集中投向和新兴产业相关的制造业领域。

10、新成长链如何看？

汇添富价值精选：2021 年基金四季度报告

结合时代背景，本基金在能源转型改革、汽车电子及智能化、财富管理、元宇宙等相关高成长的赛道中加大研究挖掘，精选个股，以期贡献更高的组合投资收益。

前海开源新经济：2021 年基金四季度报告

新能源运营商开始其商业模式的改善，中长期增长的确定性较高，相对于制造端，其渗透率更低，经营稳定性强，未来的发展空间大，我们会关注新能源运营企业的中长期投资机会。

东方新能源汽车主题：2021 年基金四季度报告

就新能源汽车行业而言，展望 2022 年，不同于 2021 年，大多数环节供需紧张会在 2022 年逐步缓解，只有部分环节仍然偏紧。2022 年也是新能源汽车领域新技术集中落地之年，新技术的方向和变化也会成为 2022 年主要的发展变量，比如 4680、高电压平台、硅碳负极、磷酸锰铁锂、LiFSI、PET 铜箔等。我们应该顺应结构、供需、新技术等行业变化趋势，重点跟踪增速超越行业 或者单位盈利向好的环节和个股。

景顺长城新能源产业：2021 年基金四季度报告

元宇宙是今年（2021 年）最火热的一个概念。站在当下，我们无法判别元宇宙的发展速度和进程，但从逻辑角度上看，作为一个虚拟的平行世界与现实世界的连接必须通过一个载体完成。就我们认知而言，我们认为互联网是信息之间的连接，而元宇宙是场景之间的连接。现阶段的场景连接的技术水平距离元宇宙的要求仍有很大差距。不过，元宇宙的发展必须要有载体的全面普及，就如 PC 之于互联网，手机之于移动互联网，只有这样才能真正触达更多的人群。因此，如果元宇宙要成功，首先需要载体的出现并爆发式增长。就现在认知而言，AR/VR/MR 设备很可能作为载体的出现，那么，苹果于 2022 年推出的 MR 设备将备受瞩目。我们拭目以待苹果的 MR 设备的创新能否开创元宇宙载体的起点，这或许又是一场科技革命。

银华心佳两年持有期：2021 年基金四季度报告

5G 产业链的投资，我们遵循技术成熟曲线和投资回报的匹配度，在业绩驱动的投资框架下，现阶段仍是硬件投资方向最为确定；软件应用侧，大部分产业处于萌芽期，尚无成熟的商业模式，保持积极关注。技术创新角度，看好 VR/AR 创新周期、汽车智能化和 AIOT 对相关半导体和消费电子的硬件拉动，以及受益于企业端数字化和智能化转型的安防产业链。游戏业绩的核心驱动力来自于出海，作为文化出海的代表性行业，展望 22 年，游戏公司海外收入占比有望持续提升，我们看好海外收入占比及增速较高的游戏公司。元宇宙是代表未来的方向，目前相关标的处于概念形成初期估值扩张的阶段，相关标的存在较大不确定性，我们会持续关注新技术发展变化。

中欧电子信息产业：2021 年基金四季度报告

往后看，我们对于 TMT 的投资机会乐观。一方面，科技发展一直是国家发展重点，在现在复杂的世界环境下，我们相信科技的重要性只会继续增加。另一方面，TMT 部分子行业有一定的经济后周期属性，可以帮助实现对冲。但是后续个股选择难度大大增加，一方面在不确定的提升背景下，板块性的机会可能不大，板块内部分化的可能性也更大。另一方面大多数公司研究深度不够，需要非常深度的研究判断。

东方红启元三年持有：2021 年基金四季度报告

在稳经济的大背景下，本基金着力研究 2022 年政策可能先行发力的行业，选择其中优质标的进行一些布局，与此同时我们认为科技的进步仍是推动全球经济增长的主要引擎之一，“元宇宙”、“区块链”和“增强现实”等新技术的应用给大家带来未来无限商业模式变化的想象空间，在这些领域我们需要开放的视角并不断加深研究力度。

中欧科创主题 3 年封闭运作：2021 年基金四季度报告

21 年科技整体表现较为平淡，主要是行业创新驱动不足，但整体行业估值水平已经有吸引力。22 年开始，我们认为疫情影响逐渐消除后，终端创新和行业信息化将持续发展，一些跨行业领域的融合创新开始浮现，如 XR，ADAS 等会带来千亿到万亿的终端市场；碳中和背景下，新型电力电子的需求催生能源互联网的诞生；能源、半导体、智能车、XR 等下游行业的全新需求给了中国材料设备行业创新的机会。我们认为在这些创新背景下，中国科技成长类企业将在 22 年有较快的成长。

南方绩优成长：2021 年基金四季度报告

随着汽车行业电动化、智能化水平的提高，汽车架构本身改变带来的投资机会凸显，如轻量化、半导体相关的零部件越来越多，同时软硬件“解耦”也使得原来的二级供应商有望向一级供应商角色转变，在这一过程中，本土优秀零部件厂商依靠更灵

活的经营策略和更低的成本，越来越成为整车厂优先考虑的对象，带来的投资机会值得重点关注。

11、风险提示

本报告为部分基金经理的已披露 2021 四季报内容整理，不构成具体投资建议。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业股价相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业股价相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业股价相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业股价相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。

投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

邮政编码：200120

电话：(8621) 80106041

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn