

基金研究

依靠成长穿越周期

——华商基金彭欣杨先生投资价值分析

基金经理彭欣杨：依靠成长穿越周期，重点关注科技、创新医药等领域

彭欣杨先生，清华大学理学硕士，拥有超 14 年证券从业经历，其中 8.8 年证券投资经历。他主张“自上而下与自下而上相结合”的投资策略。自上而下，是从行业对比出发，选择符合社会发展趋势的赛道，观察其是否具备足够大的空间和足够好的竞争格局；自下而上，则是在赛道中对公司进行筛选，在不确定性中寻找相对的确性机会，优选具有较强核心竞争力的公司。

在彭欣杨先生的投资框架中，他更偏向成长投资方向，“因为成长是冲破经济迷雾的利器，依靠成长能够穿越周期。”；彭欣杨先生目前在管华商产业升级、华商价值精选、华商创新医疗 3 只产品，截至 2024 年 4 季末合计产品规模 4.52 亿元。

代表基金产品：华商产业升级和华商创新医疗 A

投资策略方面，华商产业升级在构建和管理投资组合的过程中，以产业升级作为行业配置与个股精选的投资主线，沿着先产业分析再行业分析再上市公司分析的投资逻辑，深入挖掘受益于国内产业结构调整、产业升级的上市公司的价值，进行长期价值投资。

华商创新医疗 A 主要采取“自上而下”和“自下而上”相结合的选股策略，根据行业政策变化、子行业景气度分化、细致的财务分析和深入的上市公司调研，精选出业绩增长前景良好且被市场相对低估的个股进行投资。

基金产品业绩表现优异

2024 年 08 月 30 日至 2025 年 03 月 07 日，华商产业升级的累计收益率为 36.22%，同期业绩比较基准为 15.02%，基金相对业绩比较基准超额收益率为 21.19%。华商创新医疗 A 的累计收益率为 19.87%，同期业绩比较基准为 10.87%，基金相对业绩比较基准超额收益率为 9.00%，两个基金相对业绩比较基准的相对强弱曲线稳步增长。

基金产品选股能力突出

代表基金产品选股能力较强。从 2023 年以来至 2025 年 03 月 07 日之间，华商产业升级和华商创新医疗 A 季报重仓股相对 A 股申万一级以及二级行业指数的季频超额收益显著，重仓股整体上表现优异，其中一半数量的股票相对申万行业指数存在明显的超额收益。

基金产品以成长风格配置为主

华商产业升级重点配置 TMT 和医药板块，其中最新一期年报占比最高的两个一级行业为电子和国防军工。从历史持仓看，近五期基金平均配置比例前三的一级行业为电子、医药生物以及计算机，占比分别为 40.99%、16.52% 以及 9.11%。

华商创新医疗 A 在医疗器械、化学制药、中药的历史平均占比最高。在最新一期年报中，基金在医药生物行业内部配置比例前三的二级行业为医疗器械、中药以及生物制品，占比分别为 57.88%、16.51% 以及 16.21%。

风格方面，从选股 Alpha 模型得到的风格指数权重分布看，华商产业升级和华商创新医疗 A 的大部分股票仓位布局在成长板块。从历史业绩看，彭欣杨先生更青睐于中小盘成长股。

风险提示：本报告基于基金历史数据分析，市场环境、基金公司、基金经理等方面变化皆可能使得基金投资价值失效。

作者

吴先兴 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516120001
wuxianxing@tfzq.com

韩乾 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522100001
hanqian@tfzq.com

相关报告

- 1 《金融工程：金融工程-DeepSeek-V3-0324 大模型总结和解读近期行业研报（2025W13）》 2025-03-31
- 2 《金融工程：金融工程-量化择时周报：市场重回箱体震荡，耐心等待缩量信号》 2025-03-30
- 3 《金融工程：金融工程-基金风格配置监控周报：权益基金连续两周下调小盘股票仓位》 2025-03-30

内容目录

1. 基金经理彭欣杨：依靠成长穿越周期，重点关注科技、创新医药等领域.....	3
2. 代表产品与投资策略介绍.....	3
2.1. 华商产业升级	3
2.2. 华商创新医疗 A	5
3. 基金产品业绩表现优异.....	7
4. 基金产品选股能力突出.....	8
5. 基金产品以成长风格配置为主.....	13

图表目录

图 1：华商产业升级基金产业升级分析导图	4
图 2：华商产业升级基础库构建	5
图 3：华商产业升级净值走势图	7
图 4：华商创新医疗 A 净值走势图	7
图 5：华商新动力 A 选股 Alpha（季度）统计	9
图 6：华商产业升级选风格（季度）权重.....	15
图 7：华商创新医疗 A 选风格（季度）权重.....	15
表 1：彭欣杨基金经理目前管理的基金	3
表 2：华商产业升级基本信息介绍	3
表 3：华商创新医疗 A 基本信息介绍	6
表 4：华商产业升级与不同指数的收益风险指标对比	8
表 5：华商创新医疗 A 与不同指数的收益风险指标对比	8
表 6：华商产业升级各季度重仓股超额收益统计	10
表 7：华商创新医疗 A 各季度重仓股超额收益统计	12
表 8：华商产业升级各行业板块持仓分布情况.....	13
表 9：华商产业升级在 TMT 板块内部持仓分布情况	14
表 10：华商创新医疗 A 在医药板块内部持仓分布情况	14

1. 基金经理彭欣杨：依靠成长穿越周期，重点关注科技、创新医药等领域

彭欣杨先生，清华大学理学硕士，拥有超 14 年证券从业经历，其中 8.8 年证券投资经历。他主张“自上而下与自下而上相结合”的投资策略。自上而下，是从行业对比出发，选择符合社会发展趋势的赛道，观察其是否具备足够大的空间和足够好的竞争格局；自下而上，则是在赛道中对公司进行筛选，在不确定性中寻找相对的确定性机会，优选具有较强核心竞争力的公司。

在彭欣杨先生的投资框架中，他更偏向成长投资方向，“**因为成长是冲破经济迷雾的利器，依靠成长能够穿越周期。**”；彭欣杨先生目前在管华商产业升级、华商价值精选、华商创新医疗 A3 只产品，截至 2024 年 4 季末合计产品规模 4.52 亿元。

表 1：彭欣杨基金经理目前管理的基金

基金代码	基金简称	成立日期	基金类型	任职日期	任职回报	基金规模(亿元)
630006.OF	华商产业升级	2010-06-18	偏股混合型基金	2016-08-05	40.52%	0.67
630010.OF	华商价值精选	2011-05-31	偏股混合型基金	2017-12-21	7.83%	3.38
017418.OF	华商创新医疗 A	2023-06-13	偏股混合型基金	2023-06-13	-10.10%	0.47

截止日期：2025 年 03 月 07 日，统计口径：仅计算初始基金

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 代表产品与投资策略介绍

2.1. 华商产业升级

华商产业升级混合型证券投资基金（基金代码：630006.OF，基金简称：华商产业升级）成立于 2010 年 06 月 18 日，是华商基金旗下一只优秀的偏股混合型基金。该基金旨在把握经济结构调整和产业发展趋势的基础上，通过重点投资于受益于产业结构调整 and 产业升级的优势企业，在控制投资组合风险的前提下，追求基金资产的长期持续增值。华商产业升级历任基金经理 5 名，自彭欣杨先生管理以来，长期处于较高仓位运行状态，并以沪深 300 指数为主要基准。截至 2024 年 12 月 31 日，该产品规模为 0.67 亿元。

表 2：华商产业升级基本信息介绍

基金简称	华商产业升级				
基金代码	630006.OF				
基金管理人	华商基金管理有限公司				
基金托管人	中国建设银行股份有限公司				
资产配置比例	基金的投资组合比例为：股票投资比例为基金资产的 60%—95%；债券投资比例为基金资产的 0%—35%；权证投资比例为基金资产净值的 0—3%；并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、应收申购款等。				
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率*75%+上证国债指数收益率*25%				
费率结构	申购金额	认购费率	申购费率	持有期限	赎回费率
	金额<50 万	1.20%	1.50%	期限<7 天	1.50%
	50 万<=金额<200 万	1.00%	1.20%	7 天<=期限<365 天	0.50%
	200 万<=金额<500 万	0.50%	0.80%	1 年<=期限<2 年	0.25%
	500 万<=金额	1000 元/笔	1000 元/笔	2 年<=期限	0.00%
	管理费率	1.20%		托管费率	0.20%

资料来源：Wind，天风证券研究所

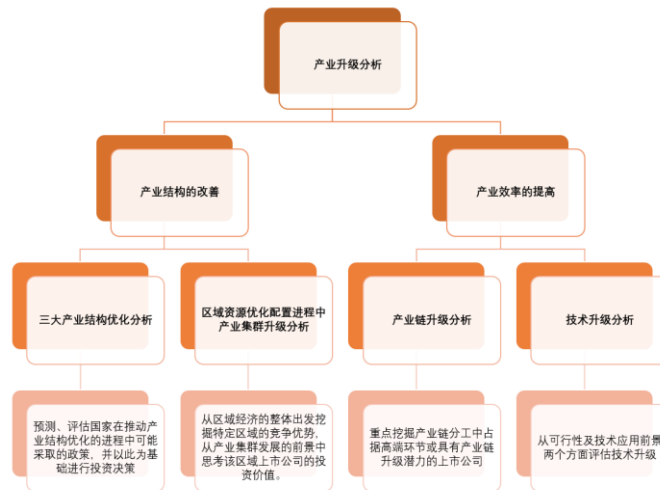
投资策略方面，华商产业升级在构建和管理投资组合的过程中，以产业升级作为行业配置与个股精选的投资主线，沿着先产业分析再行业分析再上市公司分析的投资逻辑，深入挖掘受益于国内产业结构调整、产业升级的上市公司的价值，进行长期价值投资。

大类资产配置：华商产业升级基于对宏观经济运行状况及政策分析、金融货币运行状况及政策分析、行业景气运行状况及政策分析，重点判断宏观经济周期对股市的影响，以此作为股票、债券大类资产配置的依据。为减少基金经理误判形势给基金管理带来的风险，华商基金金融工程团队研发的仓位控制模型也将作为华商产业升级大类资产配置的参考依据。

股票投资组合构建：华商产业升级基金将以产业升级受益作为行业配置和个股挖掘的主要线索。具体而言，股票投资组合构建具体包括三个层次：首先是产业升级分析；然后是在产业升级分析基础之上的投资组合行业分析与配置；最后是在行业分析基础之上的股票基础库和备选库的构建。

（1）产业升级分析

图 1：华商产业升级基金产业升级分析导图



资料来源：Wind，天风证券研究所

（2）行业分析与配置

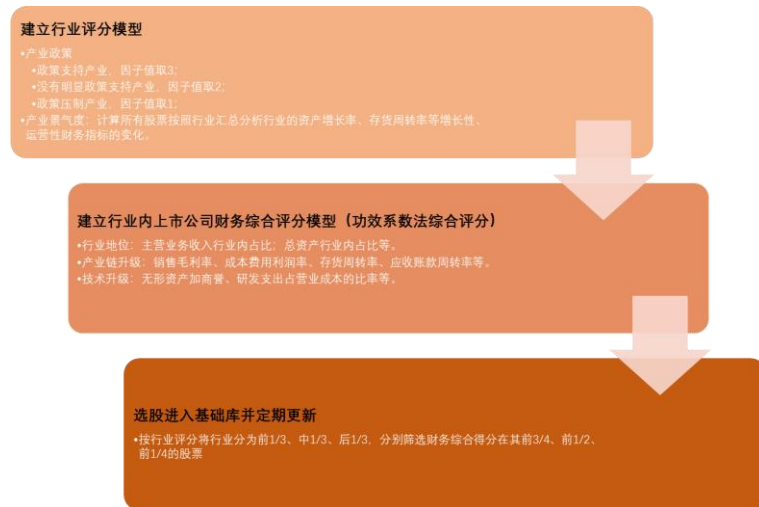
华商产业升级以产业结构调整 and 产业升级为视角，根据各行业所处生命周期、行业竞争格局和未来发展趋势等方面综合评价各行业的可持续发展能力，重点对受益于产业升级的行业投资机会进行评估，进而决定各行业在股票资产中的权重。基金管理人从三个方面评估行业投资机会：一是产业政策对行业发展的影响分析；二是产业链景气传导中的行业景气分析；三是行业内在发展潜力分析。

（3）股票库管理

华商产业升级的股票库构建先利用华商基金上市公司综合评价模型进行初选形成基础股票库，然后再由投研团队有针对性的进行实地调研、集中研讨、委托课题、实证分析等多种形式的系统研究，结合卖方研究机构的覆盖调查进行价值优选，经过投研联席会审核无异议后形成股票备选库，并经由上述程序和标准对备选股票库进行管理和维护。

1): 基础库构建

图 2：华商产业升级基础库构建



资料来源：Wind，天风证券研究所

2): 备选库构建

华商产业升级基金备选库中 80%的股票来自于基础库，其他股票来源于行业研究员和基金经理经过实地调研和深入分析后选择的股票，行业研究员和基金经理若认为这些股票受益于产业升级或具有其他投资价值，通过定性研究和内部程序可以直接加入备选库。定性研究重点考察因素：**公司的核心竞争力；公司受区域经济规划和产业集群形成的影响分析；公司受产业结构调整 and 升级的影响程度；公司估值指标。**

在上述分析的基础之上，基金管理人将重点深入挖掘以下四类公司：**受益于政府产业政策扶植的上市公司；受益于区域或行业资源整合、资产优化配置的上市公司；在产业链分工中占据高端环节或具有向产业链高端升级潜力的上市公司；具有先进技术实力和技术升级能力的上市公司。**将以上上市公司优先纳入股票备选库，作为华商产业升级的重点投资目标。

2.2. 华商创新医疗 A

华商创新医疗混合型证券投资基金（基金代码：017418.OF，基金简称：华商创新医疗 A）成立于 2023 年 06 月 13 日，是华商基金旗下一只优秀的偏股混合型基金，以中证医药卫生指数为主要基准。该基金主要投资于创新医疗领域的优质上市公司，在严格控制投资风险的前提下，力争持续地超越业绩比较基准。截至 2024 年 12 月 31 日，该产品规模为 0.47 亿元。

表 3：华商创新医疗 A 基本信息介绍

基金简称	华商创新医疗 A				
基金代码	017418.OF				
基金管理人	华商基金管理有限公司				
基金托管人	浙商银行股份有限公司				
资产配置比例	基金的投资组合比例为：股票投资比例为基金资产的 60%–95%，其中投资于华商创新医疗 A 所界定的创新医疗主题股票的比例不低于非现金基金资产的 80%，投资于港股通标的股票的比例占股票资产的 0–50%。				
业绩比较基准	中证医药卫生指数收益率*75%+中证全债指数收益率*20%+中证港股通医药卫生综合指数收益率*5%				
费率结构	申购金额	认购费率	申购费率	持有期限	赎回费率
	金额<50 万	1.20%	1.50%	期限<7 天	1.50%
	50 万<=金额<200 万	1.00%	1.20%	7 天<=期限<30 天	0.75%
	200 万<=金额<500 万	0.50%	0.80%	30 天<=期限<1 年	0.50%
	500 万<=金额	1000 元/笔	1000 元/笔	1 年<=期限<2 年	0.25%
				2 年<=期限	0.00%
	管理费率	1.20%		托管费率	0.20%

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资策略方面，华商创新医疗 A 主要采取“自上而下”和“自下而上”相结合的选股策略，根据行业政策变化、子行业景气度分化、细致的财务分析和深入的上市公司调研，精选出业绩增长前景良好且被市场相对低估的个股进行投资。

大类资产配置：华商创新医疗 A 的大类资产配置策略以投资目标为中心，一方面适当降低相关资产下行风险对投资组合的影响，另一方面使投资组合能够把握该类资产的上行趋势。华商创新医疗 A 将在基金合同约定的投资范围内，结合对宏观经济形势、资本市场环境以及创新医疗领域资产特征的深入剖析，自上而下地实施积极的大类资产配置策略。

股票投资策略：

（1）创新医疗主题界定：创新医疗即指医疗行业的创新技术领域，主要包括创新药物、高端医疗器械和创新诊疗技术、创新医疗服务三个方面。

（2）个股精选策略：

华商创新医疗 A 在主题筛选的基础上，通过定性分析与定量分析相结合的方法，精选上市公司进行投资。

定性分析：从政策导向、竞争优势、市场前景以及公司治理结构等方面对上市公司的基本情况进行分析。这些分析包括但不限于：

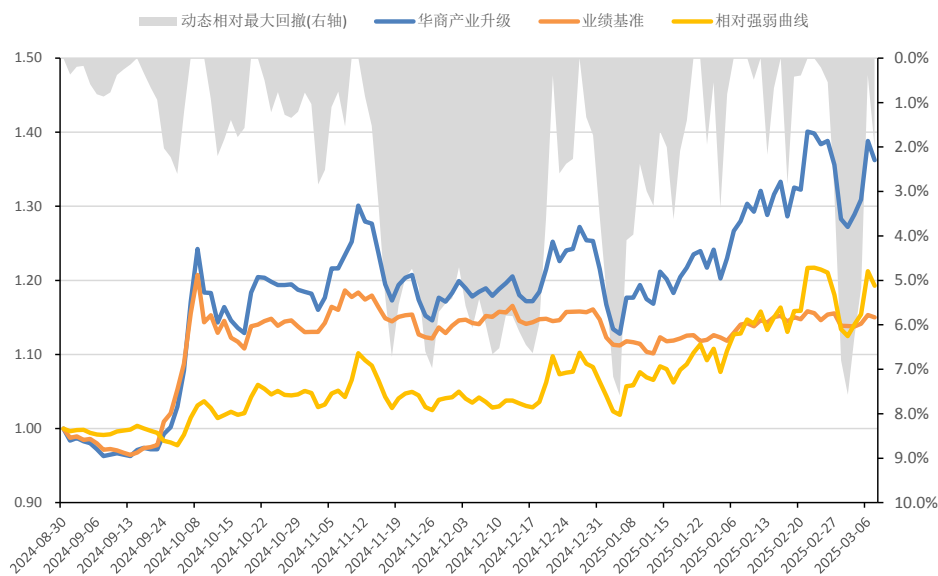
- 1) 研发资源，包括公司的在研产品、研发人员、研发投入等；
- 2) 产品情况，包括在售产品的研发壁垒、竞争格局、市场空间、竞争对手等；
- 3) 销售情况，包括销售渠道的建设、销售人员分析等；
- 4) 治理分析：包括从上市公司的管理层评价、战略定位和管理制度体系等方面。

定量分析：通过财务和运营数据进行企业价值评估。主要从盈利能力、成长能力以及估值水平等方面进行考量。

3. 基金产品业绩表现优异

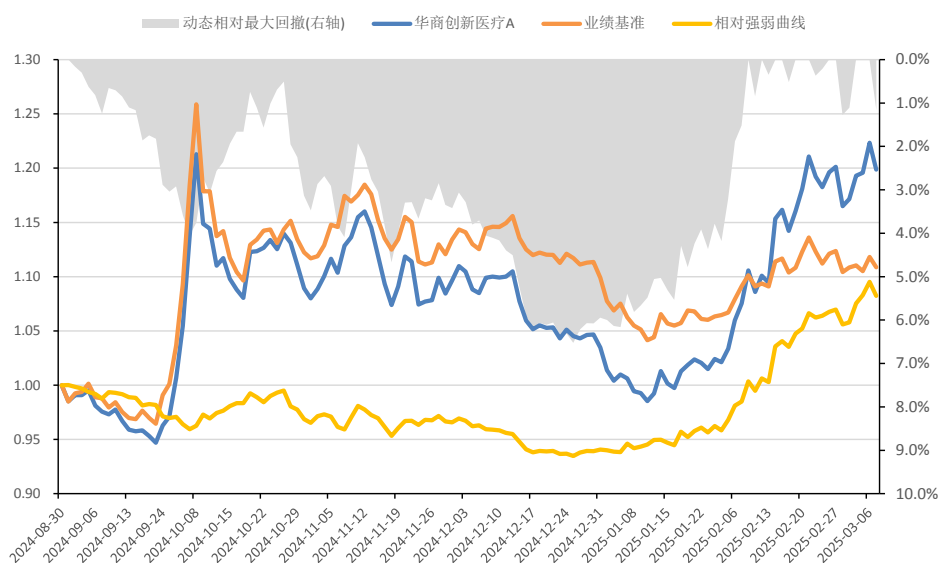
华商产业升级与华商创新医疗 A 自 2024 年 9 月以来均业绩表现优异，超额收益较为显著。统计发现，2024 年 08 月 30 日至 2025 年 03 月 07 日，华商产业升级的累计收益率为 36.22%，同期业绩比较基准为 15.02%，基金相对业绩比较基准超额收益率为 21.19%。华商创新医疗 A 的累计收益率为 19.87%，同期业绩比较基准为 10.87%，基金相对业绩比较基准超额收益率为 9.00%。如下图所示，两个基金相对业绩比较基准的相对强弱曲线稳步增长。

图 3：华商产业升级净值走势图



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：华商创新医疗 A 净值走势图



资料来源：Wind，天风证券研究所

从近期数据来看，华商产业升级相较沪深 300、创业板指以及中证主动股基指数表现较好。在收益风险指标方面，基金的累计收益率为 36.22%，远高于同期的沪深 300 和中证主动股基指数的表现；基金的夏普比率、Calmar 比率以及最近一个季度的收益均显著高于以上 3 个指数，表明近期基金的持有体验比大盘以及其他偏股基金的平均水平更加出色。

与中证医药卫生指数以及中信医药指数相比，华商创新医疗 A 表现全面占优。表明该基金在医药行业内有着较强的选股能力。

表 4：华商产业升级与不同指数的收益风险指标对比（20240902-20250307）

	指标	华商产业升级	沪深 300	创业板指	中证主动股基
收益风险指标	累计收益率	36.22%	18.74%	39.54%	22.86%
	年化波动率	35.64%	27.15%	50.76%	27.02%
	最大回撤	-13.30%	-12.54%	-22.55%	-12.49%
	夏普比率	0.122	0.088	0.099	0.105
	Calmar 比率	6.228	3.399	4.393	4.245
不同区间收益	最近一季度	14.55%	-0.73%	-2.72%	4.69%
	最近半年	40.13%	22.05%	43.38%	25.91%

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：华商创新医疗 A 与不同指数的收益风险指标对比（20240902-20250307）

	指标	华商创新医疗 A	中证医药卫生	中信医药
收益风险指标	累计收益率	19.87%	11.24%	14.56%
	年化波动率	29.11%	33.68%	34.66%
	最大回撤	-18.76%	-22.21%	-20.36%
	夏普比率	0.087	0.049	0.059
	Calmar 比率	2.262	1.108	1.593
不同区间收益	最近一季度	9.06%	-5.32%	-4.99%
	最近半年	22.18%	12.92%	16.96%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 基金产品选股能力突出

选股能力作为优秀投资经理重要的投资能力，常对基金未来业绩具有良好的预测性。选股能力可用基金剥离了风格收益之后的 Alpha 进行度量，即基金的选股 Alpha。

基金的选股 Alpha 可通过净值回归法分析确定。虽然净值回归法会受到风格资产的高相关性影响，但是我们主要想得到的是回归的常数项，而非回归系数，相对来说多重共线性的影响将弱了很多。具体的，将市场资产按风格划分成不同类别，将基金的收益率分解到不同风格收益上，从而形成了基金投资风格分析模型，即

$$R_t = \alpha_t + w_1 R_{1,t} + w_2 R_{2,t} + \cdots + w_K R_{K,t} + \varepsilon_t$$

其中： R_t 表示基金在 t 期的收益率； $R_{k,t}$ ($k=1, 2, \dots, K$) 表示第 k 类风格资产在 t 期的收益率； w_k ($k=1, 2, \dots, K$) 为基金在 k 类风格资产上的近似配置比例； α_t 为基金的超额收益； ε_t 为随机误差项；模型的调整拟合优度为 $\bar{R}^2$ 。同时，由于中国市场一般不允许做空股票，所以 w_k ($k=1, 2, \dots, K$) 会限制为非负；且在所有风格资产上的投资权重合计应等于 1。即

$$0 \leq w_k \leq 1 (k = 1, 2, \dots, K); \sum_{k=1}^K w_k = 1$$

另外，由于基金类型的不同，系数间还存在其他约束。如股票型基金要求股票投资的仓位不低于 80%、偏股混合型基金要求股票投资的仓位不低于 60%，且不低于 5% 的现金或者一年期以内的政府债券等限制，会对回归系数进一步约束。进而，可以得到有约束的线性回归模型。

通过上述回归模型，我们可以得到基金在不同风格资产上的暴露情况，进而我们可以得到基金风格指数 $\bar{R}_t^{Style}$ ，为

$$\bar{R}_t^{Style} = w_1 \bar{R}_{1,t} + w_2 \bar{R}_{2,t} + \dots + w_K \bar{R}_{K,t}$$

其中： $\bar{R}_{k,t}$ ($k = 1, 2, \dots, K$) 表示第 k 类风格资产在 t 期的平均收益率。基金相对风格指数的超额收益可表示为

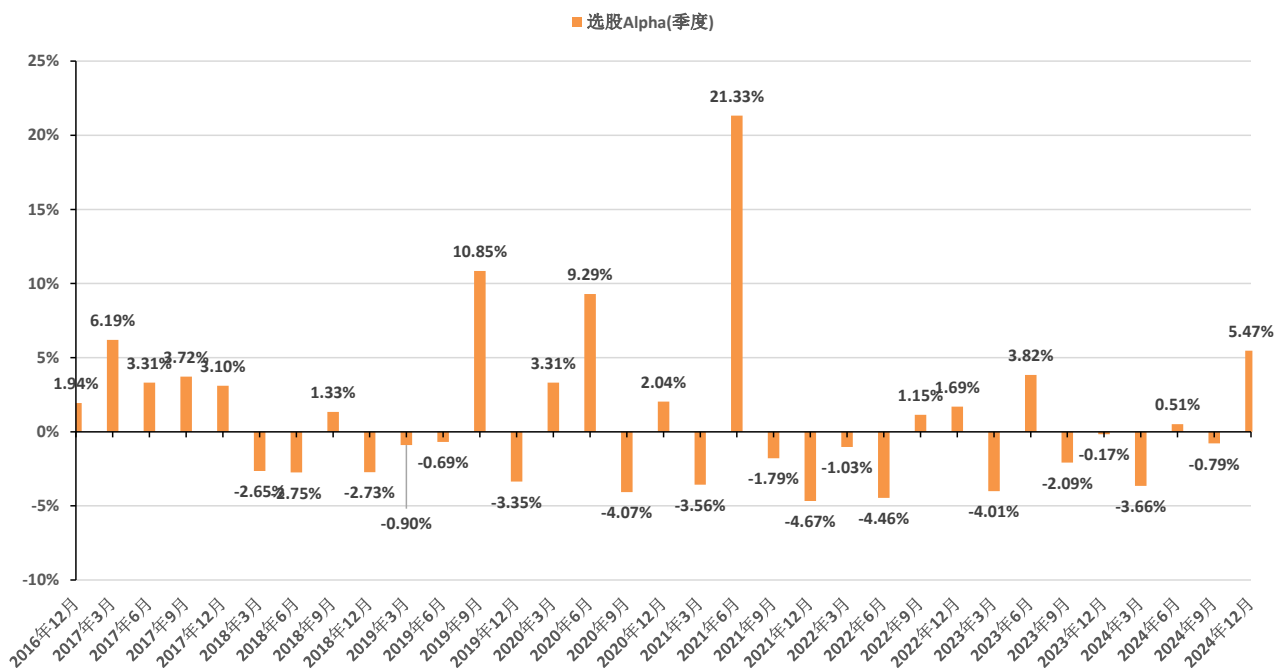
$$\alpha_t^{Select} = \bar{R}_t - \bar{R}_t^{Style}$$

其中： $\bar{R}_t$ 表示基金在 t 期的平均收益率； α_t^{Select} 表示基金相对风格指数的超额收益，即选股 Alpha。

根据基金披露的公告可知，基金资产组合是由股票及债券、银行存款等多种资产构成的。因此针对主动偏股型基金，本报告选择的资产主要有：6 只巨潮风格指数（大盘成长、大盘价值、中盘成长、中盘价值、小盘成长、小盘价值）^①。同时，为了度量基金选股能力的变化情况，我们将利用过去 3 个月的每日收益率便可计算基金的季度选股 Alpha。

下图中绘制了不同阶段华商产业升级的选股 Alpha（季度）统计图。可以发现，自彭欣杨先生管理以来基金季度选股 Alpha 均值为 1.08%，且多期在 2% 以上。由此可见，华商产业升级的选股能力较强。

图 5：华商新动力 A 选股 Alpha（季度）统计



① 依据深圳证券信息公司发布的《巨潮规模系列指数编制方案》可知，大盘指数是从巨潮 1000 指数成份股中按照近半年 A 股日均流通市值大小排序选取前 200 只股票构成的，中盘指数是从巨潮 1000 指数成份股中按照近半年 A 股日均流通市值大小排序选取前 201-500 只股票构成的，小盘指数是从巨潮 1000 指数成份股中按照近半年 A 股日均流通市值大小排序选取后 500 只股票构成的。依据《巨潮风格系列指数编制方案》可知，价值因子是依据每股收益与价格比率、每股经营现金流与价格比率、股息收益率、每股净资产与价格比率四个变量计算风格 Z 值。成长因子是依据主营业务收入增长率、净利润增长率和净资产收益率三个变量计算风格 Z 值。不同风格指数则是依据大中小盘和价值成长来两个维度来进行划分的。

资料来源：Wind，天风证券研究所

同时，我们计算了从 2023 年以来至 2025 年 03 月 07 日之间，华商产业升级和华商创新医疗 A 季报重仓股相对 A 股申万一级以及二级行业指数的季频超额收益。可以看到，重仓股整体上表现优异，其中一半数量的股票相对申万行业指数存在明显的超额收益。由此可见，华商产业升级以及华商创新医疗 A 持有的重仓股为相应行业内优质的股票。

表 6：华商产业升级各季度重仓股超额收益统计

季报期	股票代码	股票名称	权重	申万一级行业	申万二级行业	股票涨跌幅	一级指数涨跌幅	超额收益
2024-12-31	688041.SH	海光信息	4.21%	电子	半导体	6.68%	10.98%	-4.29%
	688981.SH	中芯国际	4.13%	电子	半导体	2.39%	10.98%	-8.59%
	688256.SH	寒武纪-U	4.01%	电子	半导体	13.98%	10.98%	3.01%
	600760.SH	中航沈飞	3.92%	国防军工	航空装备 II	-10.39%	2.81%	-13.20%
	002837.SZ	英维克	3.90%	机械设备	专用设备	11.88%	17.88%	-6.00%
	688111.SH	金山办公	3.90%	计算机	软件开发	36.83%	21.46%	15.38%
	603893.SH	瑞芯微	3.75%	电子	半导体	47.18%	10.98%	36.20%
	688079.SH	美迪凯	3.19%	电子	光学光电子	19.63%	10.98%	8.65%
	688183.SH	生益电子	3.09%	电子	元件	-27.28%	10.98%	-38.26%
	002371.SZ	北方华创	3.02%	电子	半导体	18.93%	10.98%	7.95%
2024-09-30	002371.SZ	北方华创	4.16%	电子	半导体	6.84%	14.24%	-7.40%
	601021.SH	春秋航空	4.04%	交通运输	航空机场	-6.70%	-1.74%	-4.96%
	688083.SH	中望软件	3.65%	计算机	软件开发	-12.22%	11.05%	-23.27%
	000786.SZ	北新建材	3.36%	建筑材料	装修建材	-8.10%	-2.81%	-5.29%
	002050.SZ	三花智控	3.35%	家用电器	家电零部件 II	-0.92%	-1.04%	0.12%
	002594.SZ	比亚迪	3.35%	汽车	乘用车	-8.02%	3.89%	-11.91%
	600660.SH	福耀玻璃	3.26%	汽车	汽车零部件	7.22%	3.89%	3.32%
	601179.SH	中国西电	3.26%	电力设备	电网设备	-12.53%	-0.72%	-11.80%
	000651.SZ	格力电器	3.01%	家用电器	白色家电	-5.19%	-1.04%	-4.15%
	603730.SH	岱美股份	2.98%	汽车	汽车零部件	-18.12%	3.89%	-22.02%
2024-06-30	002371.SZ	北方华创	6.90%	电子	半导体	14.69%	14.10%	0.59%
	603986.SH	兆易创新	4.67%	电子	半导体	-7.58%	14.10%	-21.68%
	002409.SZ	雅克科技	4.12%	电子	半导体	-1.83%	14.10%	-15.93%
	688608.SH	恒玄科技	3.52%	电子	半导体	45.09%	14.10%	30.99%
	688286.SH	敏芯股份	3.42%	电子	半导体	-5.00%	14.10%	-19.10%
	300661.SZ	圣邦股份	3.31%	电子	半导体	14.76%	14.10%	0.66%
	601179.SH	中国西电	3.22%	电力设备	电网设备	9.32%	22.96%	-13.64%
	688278.SH	特宝生物	2.98%	医药生物	生物制品	33.80%	17.62%	16.18%
	688347.SH	华虹公司	2.86%	电子	半导体	5.33%	14.10%	-8.77%
	688100.SH	威胜信息	2.70%	通信	通信设备	15.86%	14.22%	1.64%
2024-03-31	002371.SZ	北方华创	7.33%	电子	半导体	4.68%	1.55%	3.13%
	000100.SZ	TCL 科技	5.77%	电子	光学光电子	-5.75%	1.55%	-7.30%
	300573.SZ	兴齐眼药	4.23%	医药生物	化学制药	8.45%	-10.25%	18.70%
	688278.SH	特宝生物	4.14%	医药生物	生物制品	-12.93%	-10.25%	-2.69%
	601668.SH	中国建筑	3.80%	建筑装饰	房屋建设 II	6.61%	-7.13%	13.73%
	600941.SH	中国移动	3.62%	通信	通信服务	3.87%	-1.94%	5.81%
	002739.SZ	万达电影	3.55%	传媒	影视院线	-20.93%	-20.15%	-0.78%
	601567.SH	三星医疗	3.12%	电力设备	电网设备	24.96%	-11.73%	36.69%

	601928.SH	凤凰传媒	3.10%	传媒	出版	-0.09%	-20.15%	20.06%
	000600.SZ	建投能源	3.09%	公用事业	电力	-4.18%	5.24%	-9.42%
2023-12-31	300782.SZ	卓胜微	5.25%	电子	半导体	-27.95%	-10.45%	-17.50%
	002371.SZ	北方华创	5.01%	电子	半导体	24.37%	-10.45%	34.83%
	603259.SH	药明康德	4.33%	医药生物	医疗服务	-36.53%	-12.08%	-24.45%
	000100.SZ	TCL 科技	4.24%	电子	光学光电子	8.60%	-10.45%	19.06%
	688012.SH	中微公司	3.86%	电子	半导体	-2.80%	-10.45%	7.65%
	002777.SZ	久远银海	3.51%	计算机	IT 服务 II	-9.36%	-10.51%	1.15%
	300037.SZ	新宙邦	3.23%	电力设备	电池	-27.27%	-4.34%	-22.94%
	688728.SH	格科微	2.94%	电子	半导体	-18.42%	-10.45%	-7.96%
	600519.SH	贵州茅台	2.89%	食品饮料	白酒 II	-1.34%	-0.88%	-0.46%
	300363.SZ	博腾股份	2.62%	医药生物	医疗服务	-28.83%	-12.08%	-16.75%
2023-09-30	688276.SH	百克生物	8.84%	医药生物	生物制品	-15.00%	0.00%	-14.99%
	300782.SZ	卓胜微	5.47%	电子	半导体	20.82%	3.92%	16.90%
	603127.SH	昭衍新药	4.82%	医药生物	医疗服务	-0.46%	0.00%	-0.46%
	601100.SH	恒立液压	4.18%	机械设备	工程机械	-14.43%	-2.90%	-11.52%
	002777.SZ	久远银海	3.62%	计算机	IT 服务 II	-6.03%	-3.26%	-2.77%
	002920.SZ	德赛西威	3.26%	计算机	软件开发	-9.84%	-3.26%	-6.58%
	300033.SZ	同花顺	3.11%	计算机	软件开发	4.96%	-3.26%	8.22%
	688131.SH	皓元医药	3.00%	医药生物	医疗服务	-5.96%	0.00%	-5.96%
	600519.SH	贵州茅台	2.92%	食品饮料	白酒 II	-2.93%	-6.96%	4.03%
2023-06-30	688333.SH	铂力特	2.85%	机械设备	通用设备	-1.78%	-2.90%	1.12%
	688276.SH	百克生物	7.40%	医药生物	生物制品	3.00%	-1.57%	4.57%
	002338.SZ	奥普光电	5.00%	国防军工	军工电子 II	-9.11%	-9.40%	0.29%
	603728.SH	鸣志电器	4.55%	电力设备	电机 II	-14.21%	-15.68%	1.47%
	002777.SZ	久远银海	4.11%	计算机	IT 服务 II	-24.67%	-11.71%	-12.96%
	601138.SH	工业富联	4.09%	电子	消费电子	-19.88%	-7.02%	-12.86%
	002920.SZ	德赛西威	4.07%	计算机	软件开发	-7.81%	-11.71%	3.90%
	000063.SZ	中兴通讯	4.06%	通信	通信设备	-28.24%	-10.65%	-17.59%
	688279.SH	峰岬科技	4.05%	电子	半导体	-16.67%	-7.02%	-9.65%
2023-03-31	601100.SH	恒立液压	3.48%	机械设备	工程机械	-0.67%	-6.20%	5.54%
	300782.SZ	卓胜微	3.24%	电子	半导体	20.77%	-7.02%	27.79%
	688276.SH	百克生物	6.13%	医药生物	生物制品	14.04%	-7.29%	21.33%
	600559.SH	老白干酒	5.00%	食品饮料	白酒 II	-33.13%	-12.91%	-20.22%
	002338.SZ	奥普光电	4.15%	国防军工	军工电子 II	55.19%	2.79%	52.40%
	688099.SH	晶晨股份	4.09%	电子	半导体	0.24%	-3.90%	4.14%
	300458.SZ	全志科技	3.93%	电子	半导体	0.39%	-3.90%	4.29%
	600498.SH	烽火通信	3.84%	通信	通信设备	3.93%	16.33%	-12.40%
	002777.SZ	久远银海	3.77%	计算机	IT 服务 II	25.70%	-6.74%	32.43%
	688107.SH	安路科技	3.49%	电子	半导体	-25.34%	-3.90%	-21.44%
	000423.SZ	东阿阿胶	3.37%	医药生物	中药 II	3.39%	-7.29%	10.68%
	601899.SH	紫金矿业	3.17%	有色金属	工业金属	-6.66%	-8.66%	2.00%

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 7：华商创新医疗 A 各季度重仓股超额收益统计

季报期	股票代码	股票名称	权重	申万一级行业	申万二级行业	股票涨跌幅	二级指数涨跌幅	超额收益
2024-12-31	688289.SH	圣湘生物	5.20%	医药生物	医疗器械	11.15%	3.04%	8.10%
	600085.SH	同仁堂	4.75%	医药生物	中药 II	-10.40%	-5.87%	-4.53%
	688278.SH	特宝生物	4.67%	医药生物	生物制品	7.85%	-0.01%	7.86%
	688301.SH	奕瑞科技	3.12%	医药生物	医疗器械	22.00%	3.04%	18.96%
	688271.SH	联影医疗	2.83%	医药生物	医疗器械	4.21%	3.04%	1.17%
	688617.SH	惠泰医疗	2.81%	医药生物	医疗器械	-0.89%	3.04%	-3.94%
	600276.SH	恒瑞医药	2.70%	医药生物	化学制药	-0.48%	2.44%	-2.92%
	688212.SH	澳华内镜	2.69%	医药生物	医疗器械	1.42%	3.04%	-1.62%
2024-09-30	600276.SH	恒瑞医药	6.44%	医药生物	化学制药	-12.24%	-6.28%	-5.96%
	688278.SH	特宝生物	5.43%	医药生物	生物制品	2.40%	-11.35%	13.75%
	000963.SZ	华东医药	5.01%	医药生物	化学制药	-1.11%	-6.28%	5.16%
	600420.SH	国药现代	4.79%	医药生物	化学制药	-8.85%	-6.28%	-2.58%
	600085.SH	同仁堂	4.31%	医药生物	中药 II	-2.25%	-5.45%	3.21%
	600062.SH	华润双鹤	4.25%	医药生物	化学制药	-16.50%	-6.28%	-10.22%
	688321.SH	微芯生物	4.01%	医药生物	化学制药	-11.78%	-6.28%	-5.50%
	002371.SZ	北方华创	3.53%	电子	半导体	6.84%	21.86%	-15.02%
2024-06-30	000513.SZ	丽珠集团	3.39%	医药生物	化学制药	-6.52%	-6.28%	-0.24%
	300760.SZ	迈瑞医疗	5.76%	医药生物	医疗器械	2.44%	12.20%	-9.77%
	688658.SH	悦康药业	4.52%	医药生物	化学制药	14.07%	20.25%	-6.18%
	688278.SH	特宝生物	4.28%	医药生物	生物制品	33.80%	14.40%	19.40%
	000963.SZ	华东医药	4.20%	医药生物	化学制药	27.44%	20.25%	7.19%
	600420.SH	国药现代	4.12%	医药生物	化学制药	23.88%	20.25%	3.63%
	600085.SH	同仁堂	4.12%	医药生物	中药 II	10.08%	13.15%	-3.08%
	000423.SZ	东阿阿胶	4.02%	医药生物	中药 II	0.83%	13.15%	-12.33%
2024-03-31	600062.SH	华润双鹤	3.68%	医药生物	化学制药	23.47%	20.25%	3.22%
	688321.SH	微芯生物	3.53%	医药生物	化学制药	19.66%	20.25%	-0.59%
	000423.SZ	东阿阿胶	6.47%	医药生物	中药 II	4.41%	-9.88%	14.29%
	688687.SH	凯因科技	4.96%	医药生物	生物制品	-20.19%	-14.40%	-5.79%
	300760.SZ	迈瑞医疗	4.92%	医药生物	医疗器械	3.87%	-6.44%	10.31%
	688278.SH	特宝生物	4.37%	医药生物	生物制品	-12.93%	-14.40%	1.47%
	300573.SZ	兴齐眼药	4.37%	医药生物	化学制药	8.45%	-5.88%	14.33%
	000963.SZ	华东医药	4.14%	医药生物	化学制药	-8.63%	-5.88%	-2.75%
2023-12-31	601607.SH	上海医药	3.94%	医药生物	医药商业	12.88%	-15.83%	28.71%
	600085.SH	同仁堂	3.91%	医药生物	中药 II	-5.56%	-9.88%	4.32%
	002371.SZ	北方华创	3.78%	电子	半导体	4.68%	0.35%	4.32%
	603259.SH	药明康德	6.12%	医药生物	医疗服务	-36.53%	-23.86%	-12.67%
	688271.SH	联影医疗	5.13%	医药生物	医疗器械	-5.26%	-10.81%	5.55%
	688443.SH	智翔金泰-U	4.73%	医药生物	生物制品	0.80%	-16.77%	17.57%
	002777.SZ	久远银海	4.51%	计算机	IT 服务 II	-9.36%	-11.72%	2.36%
	000423.SZ	东阿阿胶	4.17%	医药生物	中药 II	24.74%	-3.16%	27.90%
2023-09-30	300363.SZ	博腾股份	4.16%	医药生物	医疗服务	-28.83%	-23.86%	-4.96%
	688626.SH	翔宇医疗	4.12%	医药生物	医疗器械	-16.18%	-10.81%	-5.36%
	600085.SH	同仁堂	4.11%	医药生物	中药 II	-23.67%	-3.16%	-20.51%
	688621.SH	阳光诺和	4.04%	医药生物	医疗服务	-10.81%	-23.86%	13.05%
	688276.SH	百克生物	9.09%	医药生物	生物制品	-15.00%	8.74%	-23.74%

300406.SZ	九强生物	5.02%	医药生物	医疗器械	-4.40%	5.50%	-9.91%
603127.SH	昭衍新药	4.86%	医药生物	医疗服务	-0.46%	-11.87%	11.41%
603259.SH	药明康德	4.64%	医药生物	医疗服务	-15.57%	-11.87%	-3.70%
002777.SZ	久远银海	3.70%	计算机	IT 服务 II	-6.03%	0.58%	-6.61%
688131.SH	皓元医药	3.45%	医药生物	医疗服务	-5.96%	-11.87%	5.91%
600085.SH	同仁堂	3.24%	医药生物	中药 II	-1.97%	-4.41%	2.44%
000423.SZ	东阿阿胶	3.20%	医药生物	中药 II	0.53%	-4.41%	4.94%
688690.SH	纳微科技	1.95%	医药生物	化学制药	-14.82%	1.53%	-16.34%
688329.SH	艾隆科技	1.41%	机械设备	自动化设备	-5.08%	-3.29%	-1.78%

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 基金产品以成长风格配置为主

行业板块方面，华商产业升级重点配置 TMT 和医药板块，其中最新一期年报占比最高的两个一级行业为电子和国防军工。从历史持仓看，近五期基金平均配置比例前三的一级行业为电子、医药生物以及计算机，占比分别为 40.99%、16.52%以及 9.11%。

表 8：华商产业升级各行业板块持仓分布情况

板块	申万一级行业	2022-12-31	2023-06-30	2023-12-31	2024-06-30	2024-12-31	平均占比
TMT	传媒		2.29%		2.41%		0.94%
	电子	20.33%	24.34%	37.29%	54.56%	68.42%	40.99%
	计算机	4.22%	22.41%	6.82%	1.58%	10.51%	9.11%
	通信		13.13%	4.56%	6.25%		4.79%
医药	医药生物	32.50%	11.24%	35.55%	3.32%		16.52%
新能源	电力设备	12.63%	10.72%	3.94%	6.87%		6.83%
中游制造（不含新能源）	国防军工	3.01%	7.35%		1.77%	10.56%	4.54%
	基础化工	3.57%					0.71%
	建筑材料						0.00%
	建筑装饰						0.00%
	机械设备	12.80%	5.07%	3.21%	3.38%	10.51%	6.99%
	汽车	1.09%			1.17%		0.45%
	环保				6.85%		1.37%
	轻工制造						0.00%
上游原材料	有色金属			1.26%	2.15%		0.68%
	煤炭						0.00%
	石油石化				2.57%		0.51%
	钢铁			2.31%			0.46%
金融地产	房地产	0.00%					0.00%
	银行						0.00%
	非银金融						0.00%
消费	农林牧渔						0.00%
	商贸零售						0.00%
	家用电器		3.46%				0.69%
	社会服务						0.00%
	纺织服饰						0.00%
	美容护理						0.00%
	食品饮料	6.60%		5.07%			2.34%

基础设施建设及运营	交通运输	3.24%	0.65%
	公用事业	7.11%	1.42%
其他	综合		0.00%

资料来源：Wind，天风证券研究所

板块内部方面，华商产业升级在半导体、软件开发以及通信设备行业近五期的平均占比最高。在最新一期年报中，基金配置比例前三的二级行业为半导体、软件开发以及光学光电子，占比分别为 51.51%、10.51%以及 8.58%。华商创新医疗 A 在医疗器械、化学制药、中药的历史平均占比最高。在最新一期年报中，基金在医药生物行业内部配置比例前三的二级行业为医疗器械、中药以及生物制品，占比分别为 57.88%、16.51%以及 16.21%。

表 9：华商产业升级在 TMT 板块内部持仓分布情况

申万一级行业	申万二级行业	2022-12-31	2023-06-30	2023-12-31	2024-06-30	2024-12-31	平均占比
电子	半导体	16.21%	16.20%	30.94%	43.69%	51.51%	31.71%
	元件				2.14%	8.33%	2.10%
	光学光电子	1.77%		5.17%	2.27%	8.58%	3.56%
	消费电子	2.35%	4.71%	1.18%	4.78%		2.60%
	其他电子 II		3.43%		1.68%		1.02%
通信	通信设备		13.13%	2.18%	6.25%		4.31%
	通信服务			2.38%			0.48%
计算机	软件开发	2.65%	14.57%	2.54%		10.51%	6.05%
	IT 服务 II	1.58%	7.84%	4.28%	1.58%		3.06%
传媒	出版				2.41%		0.48%
	游戏 II		2.29%				0.46%

资料来源：Wind，天风证券研究所

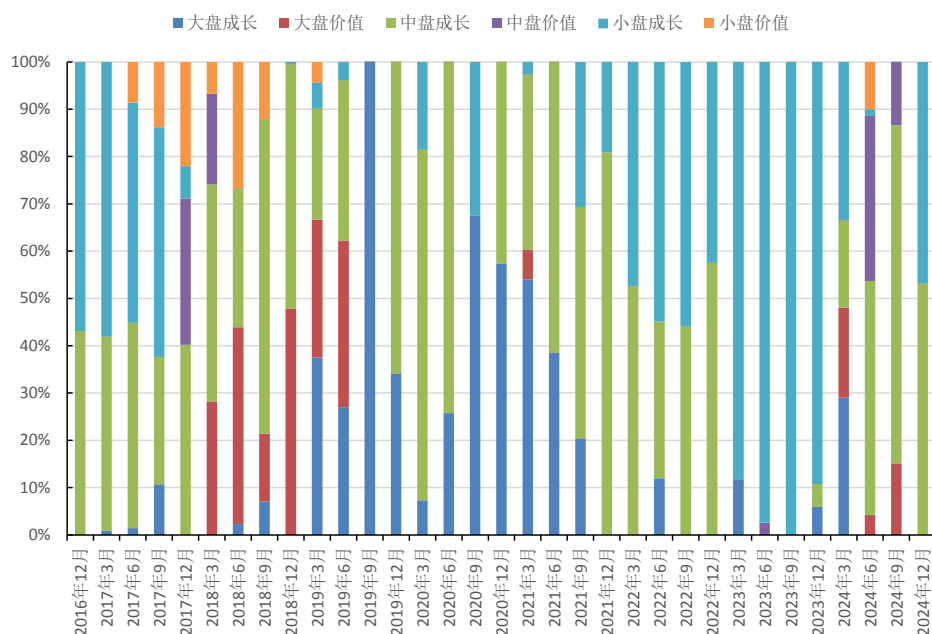
表 10：华商创新医疗 A 在医药板块内部持仓分布情况

申万一级行业	申万二级行业	2023-12-31	2024-06-30	2024-12-31	平均占比
医药生物	医疗器械	24.37%	14.41%	57.88%	32.22%
	化学制药	12.86%	39.57%	9.40%	20.61%
	中药 II	10.02%	17.23%	16.51%	14.59%
	生物制品	11.74%	5.21%	16.21%	11.05%
	医疗服务	24.94%	3.16%	0.00%	9.37%

资料来源：Wind，天风证券研究所

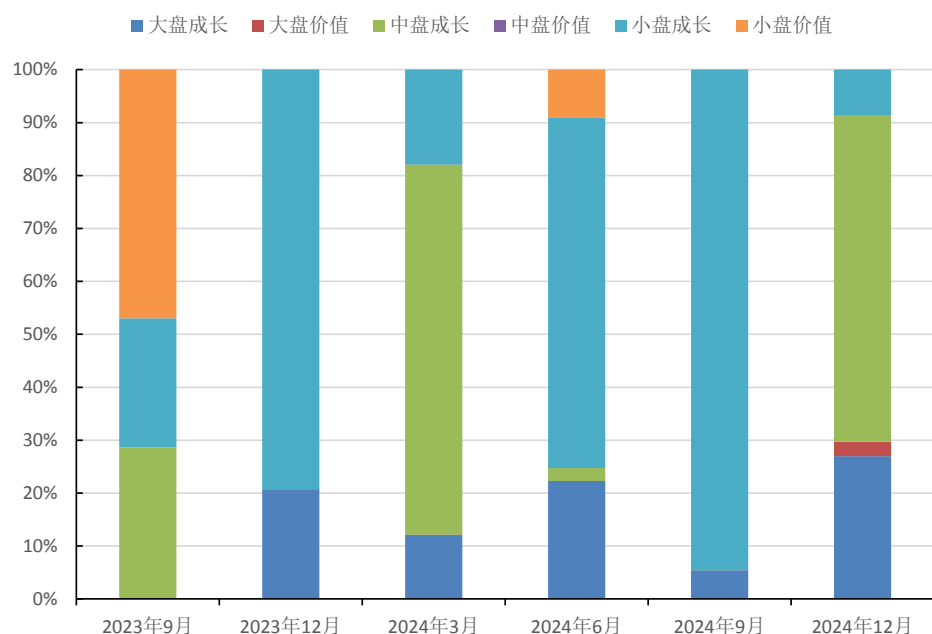
风格方面，从选股 Alpha 模型得到的风格指数权重分布看，华商产业升级和华商创新医疗 A 的大部分股票仓位布局在成长板块。从历史业绩看，彭欣杨先生更青睐于中小盘成长股。

图 6：华商产业升级选风格（季度）权重



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：华商创新医疗 A 选风格（季度）权重



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com