

银华估值优势混合型证券投资基金 2020 年第 4 季度报告

2020 年 12 月 31 日

基金管理人：银华基金管理股份有限公司

基金托管人：中国建设银行股份有限公司

报告送出日期：2021 年 1 月 20 日

§ 1 重要提示

基金管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

基金托管人中国建设银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2021 年 1 月 18 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

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。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2020 年 10 月 1 日起至 12 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	银华估值优势混合
交易代码	005250
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2017 年 11 月 3 日
报告期末基金份额总额	205,284,159.42 份
投资目标	本基金通过积极优选 A 股和港股通标的股票当中具有明显估值优势且质地优良的股票，同时通过严格风险控制来追求稳健收益，力求实现基金资产的长期稳定增值。
投资策略	本基金坚持“自下而上”为主、“自上而下”为辅的投资视角，在实际投资过程中充分体现“业绩持续增长、分享投资收益”这个核心理念，深入分析挖掘中国经济新一轮增长的驱动力带来的投资机会，重点投资于具有业绩可持续发展前景的优质 A 股及港股通标的股票的上市公司。本基金投资组合比例为：股票资产占基金资产的比例为 60% - 95%，其中，港股通标的股票投资比例为股票资产的 0%-50%。本基金持有全部权证的市值不得超过基金资产净值的 3%，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，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%。
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率×50%+恒生指数收益率×30%+中债综合财富指数收益率×20%
风险收益特征	本基金为混合型基金，其预期风险、预期收益高于货币市场基金和债券型基金。 本基金将投资香港联合交易所上市的股票，需承担汇

	率风险以及境外市场风险。
基金管理人	银华基金管理股份有限公司
基金托管人	中国建设银行股份有限公司

§ 3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期(2020 年 10 月 1 日 — 2020 年 12 月 31 日)
1. 本期已实现收益	28,852,852.85
2. 本期利润	46,022,659.58
3. 加权平均基金份额本期利润	0.2100
4. 期末基金资产净值	358,064,036.83
5. 期末基金份额净值	1.7442

注：1、本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入（不含公允价值变动收益）扣除相关费用后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

2、本报告所列示的基金业绩指标不包括持有人交易基金的各项费用，例如：基金的申购、赎回费等，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

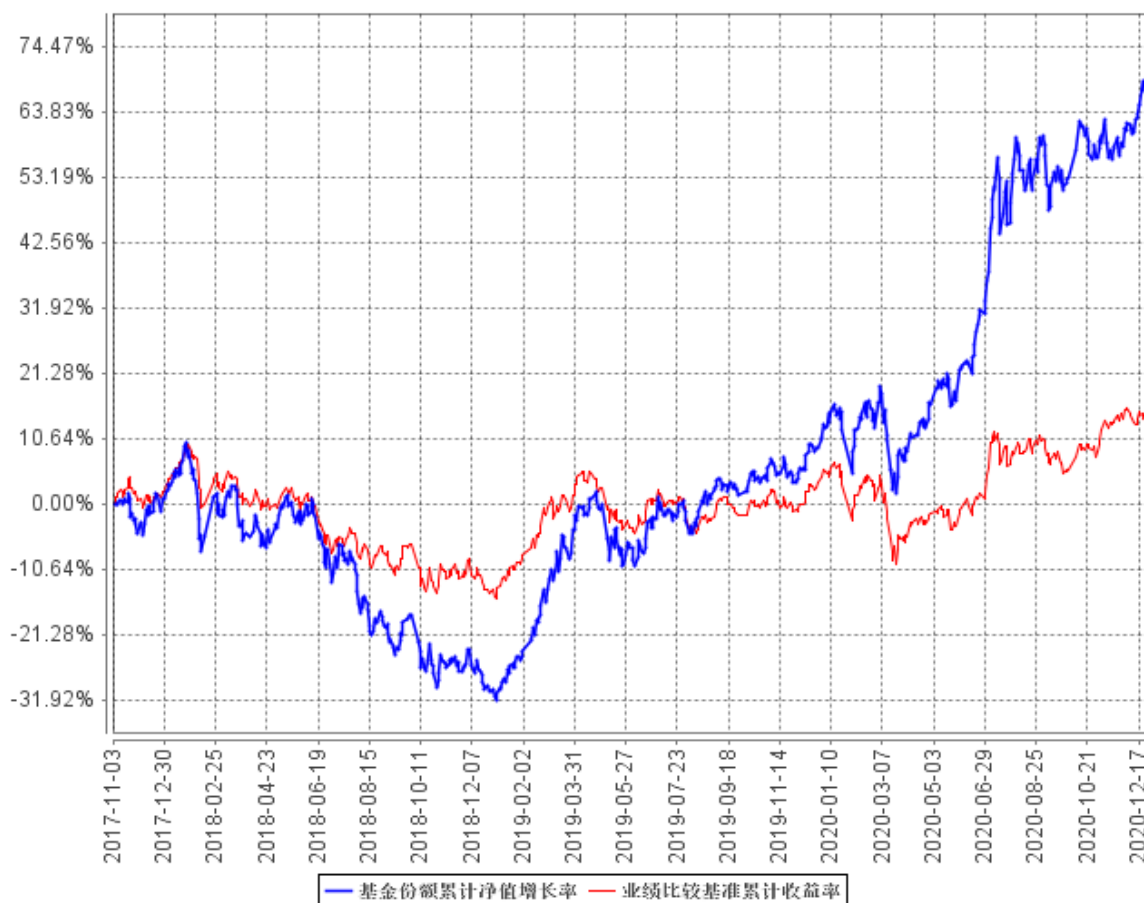
3.2 基金净值表现

3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

阶段	净值增长率 ①	净值增长率 标准差②	业绩比较基 准收益率③	业绩比较基准 收益率标准差 ④	①—③	②—④
过去三个月	13.96%	1.10%	11.84%	0.71%	2.12%	0.39%
过去六个月	31.15%	1.50%	16.07%	0.93%	15.08%	0.57%
过去一年	57.36%	1.53%	13.05%	1.10%	44.31%	0.43%
过去三年	73.17%	1.48%	15.84%	1.00%	57.33%	0.48%
自基金合同 生效起至今	74.42%	1.46%	18.03%	0.98%	56.39%	0.48%

3.2.2 自基金合同生效以来基金累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

基金份额累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



注：按基金合同规定，本基金自基金合同生效起六个月内为建仓期，建仓期结束时本基金的各项投资比例已达到基金合同的规定：股票资产占基金资产的比例为 60%-95%，其中，港股通标的股票投资比例为股票资产的 0%-50%。本基金持有全部权证的市值不得超过基金资产净值的 3%，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，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%。

§ 4 管理人报告

4.1 基金经理（或基金经理小组）简介

姓名	职务	任本基金的基金经理期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
程程先	本基金	2019 年 3 月	-	12.5 年	硕士学位。曾就职于天弘基金、中信证

生	的基金 经理	27 日			券、安永华明会计师事务所，2018 年 10 月加入银华基金，现任投资管理一部基金经理。自 2019 年 3 月 22 日起担任银华裕利混合型发起式证券投资基金基金经理，自 2019 年 3 月 27 日起兼任银华估值优势混合型证券投资基金基金经理，自 2019 年 12 月 16 日起兼任银华大盘精选两年定期开放混合型证券投资基金基金经理，自 2020 年 4 月 1 日起兼任银华港股通精选股票型发起式证券投资基金基金经理，自 2021 年 1 月 11 日起兼任银华招利一年持有期混合型证券投资基金基金经理。具有从业资格。国籍：中国。
---	-----------	------	--	--	---

注：1、此处的任职日期和离任日期均指基金合同生效日或公司作出决定之日。

2、证券从业的含义遵从行业协会《证券业从业人员资格管理办法》的相关规定。

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

本基金管理人在本报告期内严格遵守《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》及其各项实施准则、《银华估值优势混合型证券投资基金基金合同》和其他有关法律法规的规定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金份额持有人谋求最大利益，无损害基金份额持有人利益的行为。本基金无违法、违规行为。本基金投资组合符合有关法规及基金合同的约定。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本基金管理人根据中国证监会颁布的《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》，制定了《公平交易制度》和《公平交易执行制度》等，并建立了健全有效的公平交易执行体系，保证公平对待旗下的每一个投资组合。

在投资决策环节，本基金管理人构建了统一的研究平台，为旗下所有投资组合公平地提供研究支持。同时，在投资决策过程中，各基金经理、投资经理严格遵守本基金管理人的各项投资管理制度和投资授权制度，保证各投资组合的独立投资决策机制。

在交易执行环节，本基金管理人实行集中交易制度，按照“时间优先、价格优先、比例分配、综合平衡”的原则，确保各投资组合享有公平的交易执行机会。

在事后监控环节，本基金管理人定期对股票交易情况进行分析，并出具公平交易执行情况分析报告；另外，本基金管理人还对公平交易制度的遵守和相关业务流程的执行情况进行定期和不

定期的检查，并对发现的问题进行及时报告。

综上所述，本基金管理人在本报告期内严格执行了公平交易制度的相关规定。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，本基金未发现存在可能导致不公平交易和利益输送的异常交易行为。

本报告期内，本基金管理人所有投资组合不存在参与的交易所公开竞价同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的 5% 的情况。

4.4 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，市场整体上涨，主板表现强于创业板。市场流动性保持充裕，风险偏好维持在较高水平。板块间表现分化较大，科技中新能源领涨，消费中白酒涨幅居前，价值中汽车等修复明显。

我们保持高仓位，配置相对均衡，兼顾价值、科技和消费，重点配置了新能源、电子、计算机、传媒、医药、银行、保险等行业，精选高景气行业中高增长的个股，取得了可观的投资回报。

我们管理基金的初心是找到合适且信任你的持有人，从长期的角度看，带给他们以满意的回报。基金经理这个职业，大家都还是比较要强，谁都不希望自己做的比同行差。净值不说谎，净值比别人少一分，那持有人挣得钱就比别人少一分，而投资方法只是为了这个目标而服务的。在以前的季报和年报中，我们讲的东西可能并不多，但随着管理的产品越来越多，规模越来越大，我们觉得还是需要把产品的风险特征跟我们的持有人讲的更清楚一些。路演能力是一柄双刃剑，的确，它可以带来规模的增长，但这种能力可能最终会伤害到一些基金投资者，使得他们做出一些不符合自身风险偏好特征的不理性投资。我们认为应该让持有人买基金和我们买入一个公司一样的原则，就是当你知道他的一切缺点之后，你依然愿意持有他，这个才是真正的风险控制，因为未来的路上一起面临的荆棘远多于鲜花。

我们的投资理念长期稳定的超额收益就是绝对收益，如果每年可以稳定的跑赢基准一定幅度，从长期的角度看，最终会产生令投资者满意的绝对收益回报。

我们的投资方法是景气度投资，股票市场有个显著的特点（包括海外），就是景气度上行的行业，盈利和估值都会扩张，投资这些行业里的公司，更容易赚到钱。景气度上行可能是几个月，几个季度或者几年，而我们寻找的是那些景气度在未来 2-3 年内可以持续上行的行业。投资并不是一个追求高难度动作的职业，高难度的动作也往往代表着承担更大的风险。

随着我们规模的增长，我们组建了以行业专家为基础的基金经理团队。每个人都有自己的能力圈，而个人的能力圈的扩展需要时间和学费，如果这些时间和学费需要由持有人来承担，我们认为并不合适。行业专家制是一个很好的方法，虽然人力成本很高，但我们相信把资源投入到团

队投研能力的建设上，才是长期正确的事情。基金经理团队里并不需要 60 分的通才基金经理，而是希望可以找到某些行业做到 90 分的基金经理，大家没有内耗地融合在一起，那么就是一个 90 分的基金经理团队。

关于 2021 年的市场看法，总结为两句话：聚焦比较优势，回避“犀牛风险”。

我们中长期维持看好科技创新和品牌消费两大方向，回避房地产“灰犀牛”风险。

中国相对其他国家有两个很强的比较优势。第一个是在高端制造业方面的比较优势。我们虽然在创新能力和欧美有一定的差距，但是把科研成果转化为商品的能力是全球最领先的。典型的行业包括光伏、电动车、电子等都体现了这样一个特点。我们拥有全世界最多和最好的工程师，能够把科研成果转化成商品。在这个比较优势下，我们认为中国会诞生全球最好的制造业相关科技型企业。

第二个比较优势在我们拥有全球最大的消费市场。此次疫情中我们发现，中国的疫情控制是全世界做得最好的之一，我们的消费市场也是恢复最快的。在一个如此巨大的消费市场上，一定会诞生全球最大的消费品公司。

关于回避“犀牛”风险，我们看到高层已经把房地产定义为“灰犀牛”领域，并且提到了要控制房地产风险。政府提出的三条红线，预计会对房地产企业的资金产生一定影响。从需求端来看，由于各种限制政策，以及长期看有可能征收的房产税，房地产需求是确定性向下的。房地产相关的公司，是我们需要重点回避的。

展望 2021 年，我们认为市场的总体风险可控，但系统性的机会并不大，以结构性的机会为主，组合的收益率更多来自于相对指数的超额。宏观是个复杂的系统，对于复杂的系统，越是简单的指标越是有用的。主动组合的收益率跟经济相关性很低，而跟流动性相关性很高，因为在流动性充裕的时候，市场里的主动经理总会找到景气度向上的子行业，经济好有顺周期，经济差有逆周期。我们总体判断 2021 年的流动性比 2020 年要差一些，除流动性之外，中美摩擦和全球疫情，并不会成为市场波动的主导因素。在流动性衰减的时候，各个行业的估值都会下降，在退潮的时候，就会显露出谁在裸泳。我们总体的配置思路是选择业绩增速快于估值下降速度的股票，这些不多的机构性机会是组合的超额收益来源。

在流动性边际收缩和经济回升是大概率背景下，我们认为流动性推升的股票回调压力最大。流动性推升的股票主要指两类：一类是业绩增速很慢但是估值拔过很多的；另一类是质地很差但短期业绩增速快而给了高估值的。这两类资产需要重点关注风险。第一类可能需要 2-3 年来用时间换空间，这类资产是跑不赢基准的风险；第二类当业绩增速失速的时候会有很大幅度的回调风险，这类资产有很大的亏损风险。

从市场风格的选择来看，我们看好科技和消费中长期业绩增速中枢和估值相匹配的优质成长股，周期里面回避跟地产大周期相关的股票。科技领域中，首先，以光伏和电动车为代表的新能源是看好的方向，光伏估值尚有吸引力，电动车未来四个季度的业绩增速会非常快；其次，看好 5G 后周期，包括电子端的硬件应用和软件应用，硬件应用包括消费电子、智能终端，软件应用包括云计算、网络安全、金融和医疗 IT 等方向，此外关注视频和游戏；第三，看好医药赛道，随着中国的老龄化逐渐增加，对于自身健康和寿命的要求越来越高，即便医药有降价风险，但也有结构性机会。消费领域中，看好高端品牌消费品，有非常好的商业模式、稳定的增长和高利润率，同时可以享受消费升级的红利。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至本报告期末本基金份额净值为 1.7442 元；本报告期基金份额净值增长率为 13.96%，业绩比较基准收益率为 11.84%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

报告期内，本基金不存在连续二十个工作日基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万元的情形。

§ 5 投资组合报告

5.1 报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例（%）
1	权益投资	324,825,346.18	89.23
	其中：股票	324,825,346.18	89.23
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	-	-
	其中：债券	-	-
	资产支持证券	-	-
4	贵金属投资	-	-
5	金融衍生品投资	-	-
6	买入返售金融资产	-	-
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
7	银行存款和结算备付金合计	38,323,756.25	10.53
8	其他资产	886,502.37	0.24
9	合计	364,035,604.80	100.00

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

5.2.1 报告期末按行业分类的境内股票投资组合

代码	行业类别	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
A	农、林、牧、渔业	-	-
B	采矿业	-	-
C	制造业	190,232,699.62	53.13
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	-	-
E	建筑业	-	-
F	批发和零售业	16,322.72	0.00
G	交通运输、仓储和邮政业	19,998.88	0.01
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	17,040,578.32	4.76
J	金融业	92,417,763.69	25.81
K	房地产业	3,493,155.14	0.98
L	租赁和商务服务业	7,503,001.80	2.10
M	科学研究和技术服务业	6,915,064.56	1.93
N	水利、环境和公共设施管理业	160,864.43	0.04
O	居民服务、修理和其他服务业	-	-
P	教育	-	-
Q	卫生和社会工作	-	-
R	文化、体育和娱乐业	20,140.53	0.01
S	综合	-	-
	合计	317,819,589.69	88.76

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

行业类别	公允价值（人民币）	占基金资产净值比例（%）
A 基础材料	-	-
B 消费者非必需品	-	-
C 消费者常用品	-	-
D 能源	-	-
E 金融	-	-
F 医疗保健	-	-
G 工业	786.77	0.00
H 信息技术	7,004,969.72	1.96
I 电信服务	-	-
J 公用事业	-	-
K 房地产	-	-
合计	7,005,756.49	1.96

5.3 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	股票代码	股票名称	数量（股）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	002142	宁波银行	688,788	24,341,767.92	6.80
2	600036	招商银行	528,305	23,219,004.75	6.48
3	000858	五粮液	71,095	20,749,075.75	5.79
4	601166	兴业银行	980,447	20,461,928.89	5.71
5	688116	天奈科技	242,943	15,062,466.00	4.21
6	600519	贵州茅台	7,211	14,407,578.00	4.02
7	600809	山西汾酒	36,509	13,701,462.61	3.83
8	601318	中国平安	146,604	12,751,615.92	3.56
9	601012	隆基股份	136,910	12,623,102.00	3.53
10	300122	智飞生物	85,032	12,577,083.12	3.51

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

注：本基金本报告期末未持有债券。

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券投资明细

注：本基金本报告期末未持有债券。

5.6 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

注：本基金本报告期末未持有资产支持证券。

5.7 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名贵金属投资明细

注：本基金本报告期末未持有贵金属。

5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名权证投资明细

注：本基金本报告期末未持有权证。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

注：本基金本报告期末未投资股指期货。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

注：本基金本报告期末未持有国债期货。

5.11 投资组合报告附注**5.11.1 本基金投资的前十名证券的发行主体本期受到调查以及处罚的情况的说明**

本基金投资的前十名证券的发行主体本期不存在被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

5.11.2 基金投资的前十名股票超出基金合同规定的备选股票库情况的说明

本基金投资的前十名股票没有超出基金合同规定的备选股票库之外的情形。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	768,505.38
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	5,033.05
5	应收申购款	112,963.94
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	886,502.37

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

注：本基金本报告期末未持有处于转股期的可转换债券。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

注：本基金本报告期末前十名股票中不存在流通受限的情况。

5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

由于四舍五入的原因，比例的分项之和与合计可能有尾差。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	230,241,563.48
报告期期间基金总申购份额	2,321,041.88
减：报告期期间基金总赎回份额	27,278,445.94
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	-
报告期期末基金份额总额	205,284,159.42

注：总申购份额含转换入份额，总赎回份额含转换出份额。

§ 7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

注：本基金的基金管理人于本报告期末运用固有资金投资本基金。

§ 8 影响投资者决策的其他重要信息

8.1 报告期内单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20%的情况

注：本基金本报告期内不存在持有基金份额比例达到或者超过 20%的单一投资者的情况。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 9.1.1 银华估值优势混合型证券投资基金募集申请获中国证监会注册的文件
- 9.1.2 《银华估值优势混合型证券投资基金基金合同》
- 9.1.3 《银华估值优势混合型证券投资基金招募说明书》
- 9.1.4 《银华估值优势混合型证券投资基金托管协议》
- 9.1.5 《银华基金管理股份有限公司开放式基金业务规则》
- 9.1.6 本基金管理人业务资格批件和营业执照
- 9.1.7 本基金托管人业务资格批件和营业执照
- 9.1.8 本报告期内本基金管理人在指定媒体上披露的各项公告

9.2 存放地点

上述备查文本存放在本基金管理人或基金托管人的办公场所。本报告存放在本基金管理人及托管人住所，供公众查阅、复制。

9.3 查阅方式

投资者可免费查阅，在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件的复制件或复印件。相关公开披露的法律文件，投资者还可在本基金管理人网站（www.yhfund.com.cn）查阅。

银华基金管理股份有限公司

2021 年 1 月 20 日