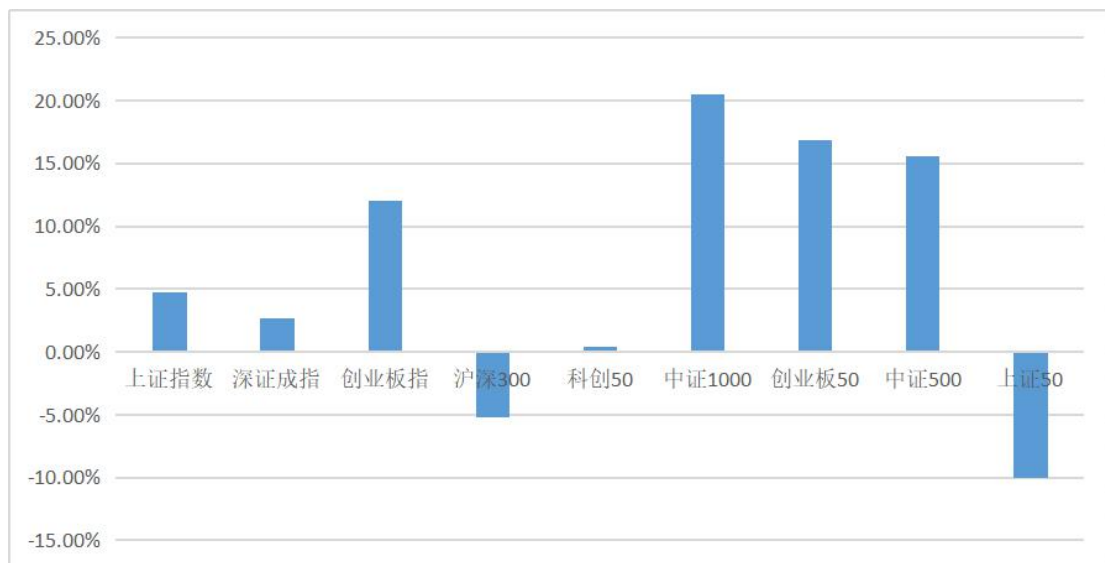


对于 A 股市场而言，刚过去的 2021 年可谓精彩纷呈。新旧动能转换，传统经济向新经济转型贯穿全年，“宁组合”接棒“茅指数”给投资者留下深刻印象。**景气是全年市场结构分化的锚，风格在年内经历屡次切换，小盘股占优行情主导了全年。**此外 2021 年，上证指数年振幅 12.06%，在全球重要指数中波动最小，但科技股扎堆的创业板指则波动较大，年振幅高达 32.77%。

指数整体表现方面，上证指数、深证成指、创业板指 2021 全年分别上涨 4.8%、2.67% 和 12.02%，均录得连涨三年。主题投资方面，2021 年多条热点主线并驾齐驱，小盘股风格显著跑赢。其中，中证 1000 指数全年上涨 20.52%，沪深 300 指数全年下跌 5.2%。

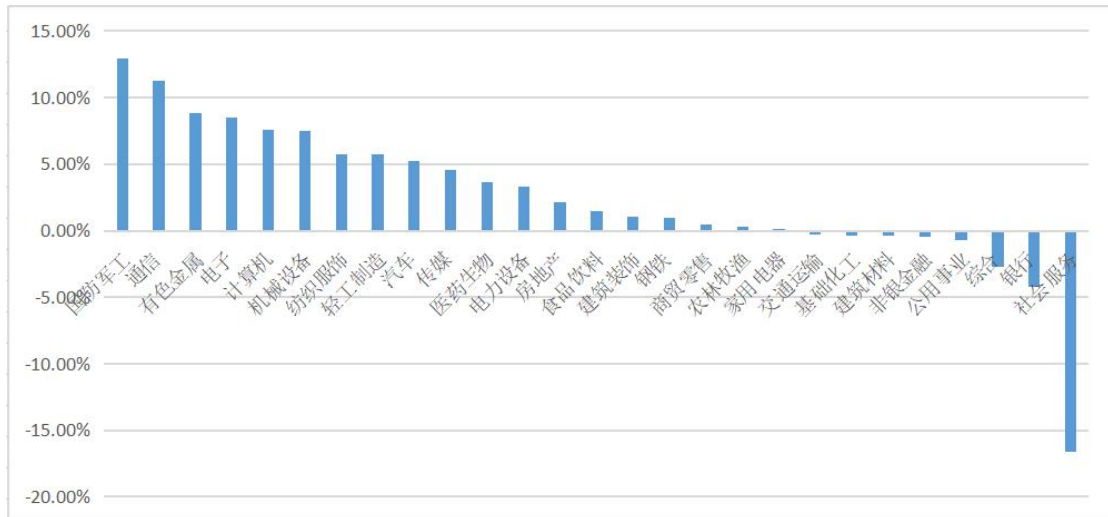
分别来看，1 月份至春节前，沪深 300 指数超过了 2007 年、2015 年牛市的最高点，而指数的突破背后是大小票极致分化的加速；4 月至 7 月，新能源板块开始酝酿全面行情，包括锂电材料全面上涨（锂电池产业）、硅料价格企稳（光伏产业链）；三季度，在“双碳”目标下，与碳中和相关的**新能源车、储能、风电、光伏**等板块行情此起彼伏；最后，临近 2021 年末，**元宇宙主题**横空出世，科技巨头争相布局，相关细分领域如**游戏、AR/VR 以及硬件、软件支持、虚拟人技术**等持续受到资金追捧。

图 1：大小指数 2021 年走势对比



(数据来源：大智慧)

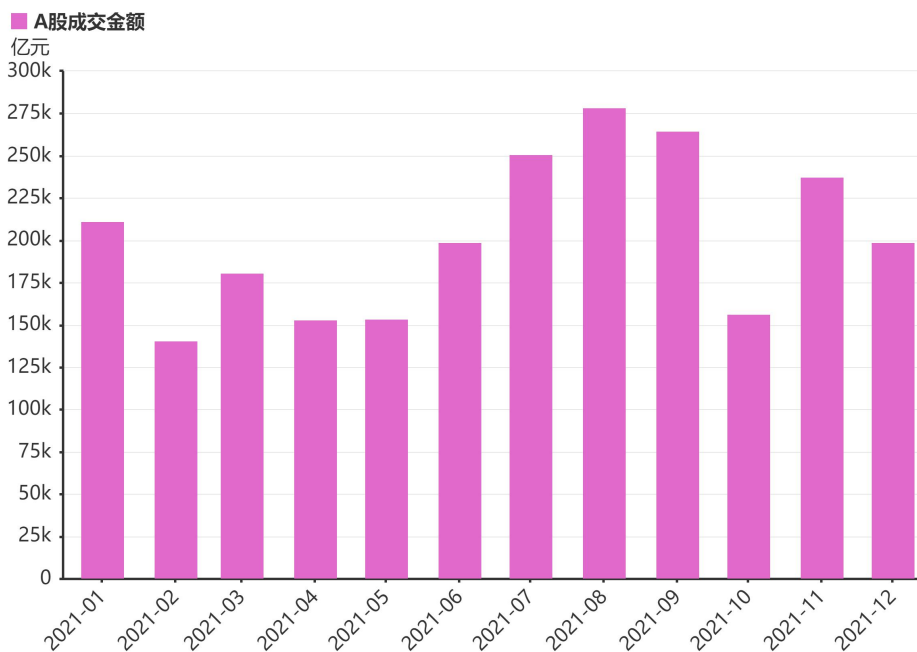
图 2：申万一级行业 2021 年涨幅



(数据来源: 大智慧)

从交易量来看，投资者热情高涨，股市交投活跃。从年内日均成交额看，2021年以来的日均成交额为1.06万亿元，创下历史之最。并且，沪深两市A股年内总成交额已超过2015年峰值，创下历史新高。其中，年内共有149个交易日单日成交额逾万亿元，占比超过总交易日的六成，而2020年和2019年全年对应的万亿成交的天数分别仅有48天和11天。另外，2021年更有连续49个交易日超万亿元，刷新2015年5月8日至7月8日连续43个交易日成交额破万亿纪录。

图3: 2021年1-12月沪深两市成交额分布情况



(数据来源: 大智慧)

从 IPO 角度来看，2020 年 A 股 IPO 企业为 437 家，全年募集资金总额 4806 亿元，而 2021 年 IPO 企业数量和募资金额分别同比增长 20%、13%。相关数据显示，共有 523 家公司 2021 年登陆 A 股，包括创业板 199 家、主板 121 家、科创板 162 家等，合计募资 5436 亿元，IPO 数量和募资金额都创出了历史新高；**从投资者数量来看**，据中证登数据显示，截至 2021 年 11 月末，投资者（含已开立 A、B 股账户）数量达到 1.96 亿。其中，3 月有 247.74 万新增投资者入市，创下了 2016 年以来的单月新高；**从北向资金来看**，外资积极涌入。数据显示，2021 年，北向资金累计净流入 4321.69 亿元，创年度净流入新高。其中，沪股通资金净流入 1937.27 亿元，深股通资金净流入 2384.42 亿元。其中，截至 12 月 17 日，北向资金今年以来净买入 4187.2 亿元，超过 2019 年 3517.43 亿元的纪录。

从市场交易主体来看，投资者借道基金踊跃入市。2021 年，公募基金发行保持高速。其中，新成立基金 2013 只，总规模突破 25 万亿，均创出历史新高。此外，截至 21 年 11 月末，存续私募基金管理人管理的基金总规模达到 19.73 万亿元，再创历史新高。另外，11 月，私募行业正式进入百家百亿的“双百时代”。数据显示，国内百亿私募的数量已达 100 家，其中百亿量化机构 25 家。并且，量化私募的管理规模也突破 1 万亿，实现跨越式发展。

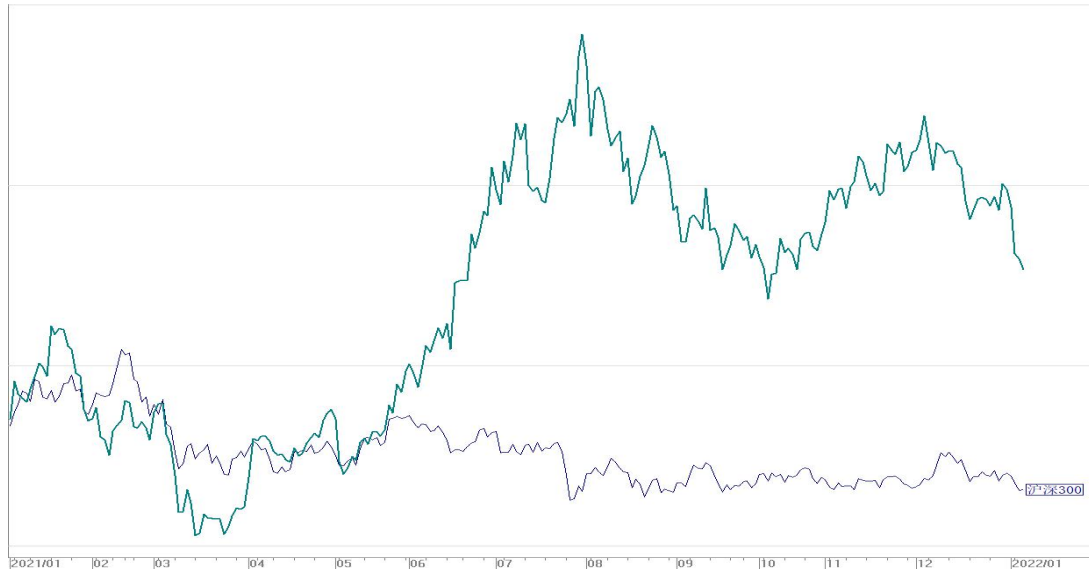
如果说，结构性是贯穿 2021 年市场的主要特征，那么 2022 将依然大小纷呈。

虽然，从进入 2022 年来首个交易周看，行业内部呈现显著分化，板块轮动开始加速。但是，随着上市公司开始陆续披露 2021 年业绩预告，超预期行业或引发资金博弈。

放眼未来，产业升级是最重要发展方向，以产业创新升级为突破口，培育新兴产业，形成经济新的增长点。对此，有研究机构指出，**包括半导体、物联网、军工（下游应用属于技术、人才、资金密集型产业，孵化的核心成果可以批量转为民用，打造新的产业集群）、新能源（风光锂主要环节均有全球领军企业）等板块或具备长期逻辑。**

以半导体为例，21 年申万半导体指数年度累计涨幅 33.32%，同期沪深 300 指数累计涨幅 -5.2%，显示申万半导体指数大幅跑赢沪深 300 指数。其中，5 月下旬至 8 月，两者分化开始拉大，在“缺芯”涨价以及业绩兑现（中报期间）等催化下，半导体指数走出一波逆势行情。

图 4：2021 年申万半导体指数与沪深 300 指数对比

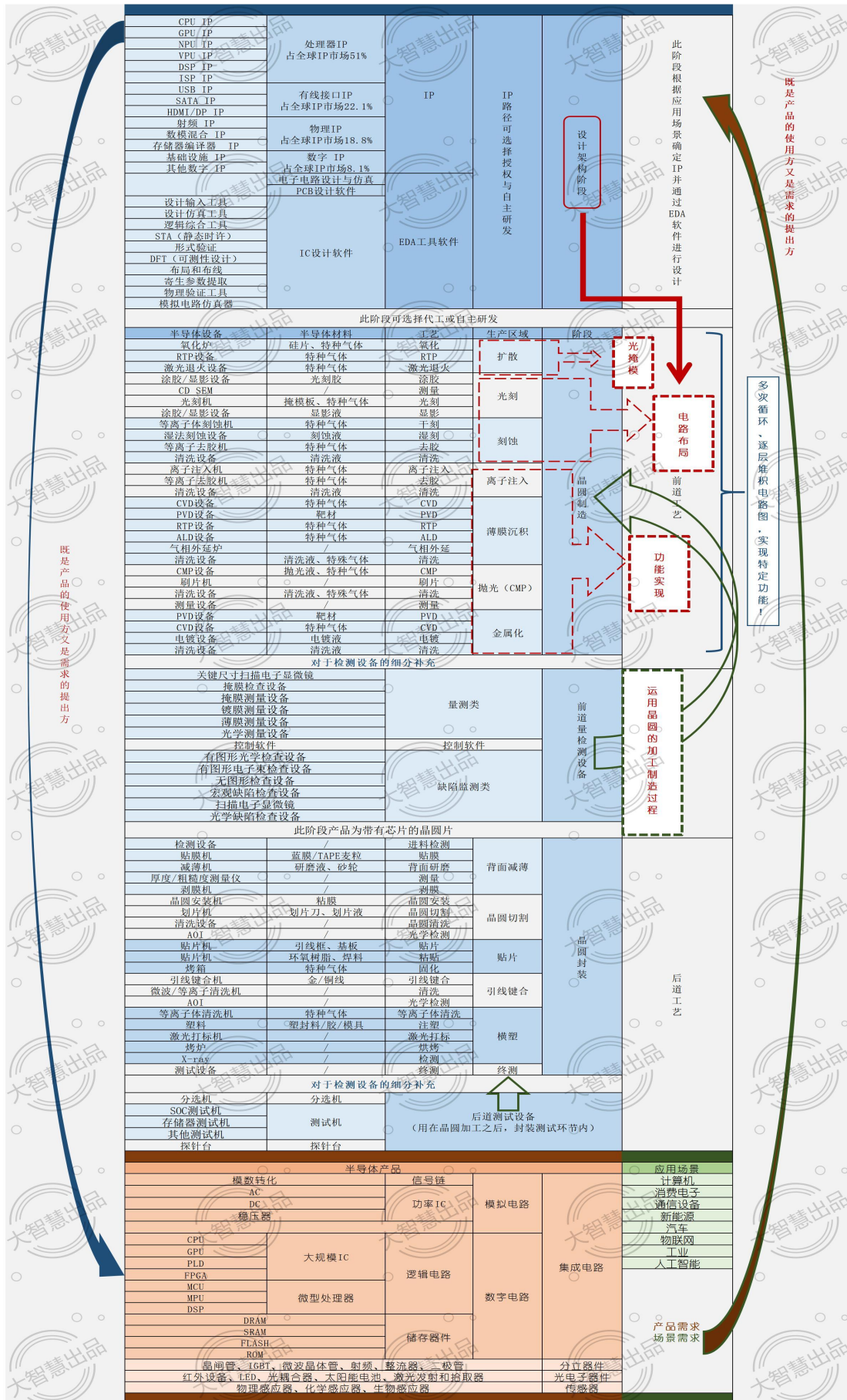


(数据来源：机构研究)

半导体产业链上下游很长，涉及公司较多。展望 2022 年，有研究机构认为，后续半导体板块将呈现分化趋势，业绩兑现能力强、产业趋势向好、竞争格局优良的半导体细分领域龙头或将引领行业。

细分来看：1、**半导体上游的设备和材料是半导体产业发展的基础**；2、当前汽车行业正处于大变革时代，“三化”（即电动化、智能化、网联化）发展是大势所趋，**汽车半导体处于汽车与半导体的交叉点**；3、**SiC 有望取代 IGBT 成为新能源车的最佳选择，随着未来多款电动车搭载，规模应用后有望推动成本下降**，打开巨量市场空间预期。

图 5：半导体产业链上下组成构架



(资料来源：大智慧搜集整理)

除此之外，**产业安全也愈发重要，也是最大刚需**。既要包括产业链/供应链关键环节领域的“补短板”、“锻长板”、“填空白”，还要包括关键基础技术和产品的产业化攻关。

以种业安全为例，种子被称作农业的“芯片”，是农业生产最基本的生产资料。种业安全包括数量安全、质量安全、市场安全和行业安全。现代种业是促进农业生产力稳定增长、保障国家粮食安全的重要技术支撑产业。2021年以前我国种业产品同质化严重，竞争有加剧倾向。从2021年起，种业受国家重视程度持续升温。在种子法修订草案提请审议、玉米及稻品种审定标准提升等多项催化，我国育种同质化问题有望改善，供给侧头部种企经营环境向好。

网络安全方面，近年来，安全管理和安全服务已成为国内网络安全行业最热门的两大赛道。目前，国内的网络安全上市公司主要以中游的安全硬件设备厂商、安全软件厂商和安全集成厂商为主。

图 6：网络安全产品的主要组成及分类



(资料来源：公开资料)

如果说，2021年A股盈利增长来自于复苏，那么2022高质量发展的核心是提升效率，而数字化是提升效率的重要手段。

数字化包括数字产业化和产业数字化。前者是指数据要素的产业化、商业化和市场化，包括：数据中心（IDC）、物联网、5G、云计算等基础设施建设。后者是指利用数字化技术对传统产业进行全方位、全角度、全链条改造，使数字技术与实体经济各行各业深度融合发展，包括但不限于：工业互联网、智能制造、车联网等融合型新产业新模式新业态。

以数字货币为例，分为：系统建设、软硬件钱包、支付、收单等环节。产业链主要包括：

1) 央行加密端—涉及数字人民币的可控算法层面，通过网络发行和流通的一串加密的数字符号，主要是基础技术领域，包括安全加密、数字货币芯片的授权等；

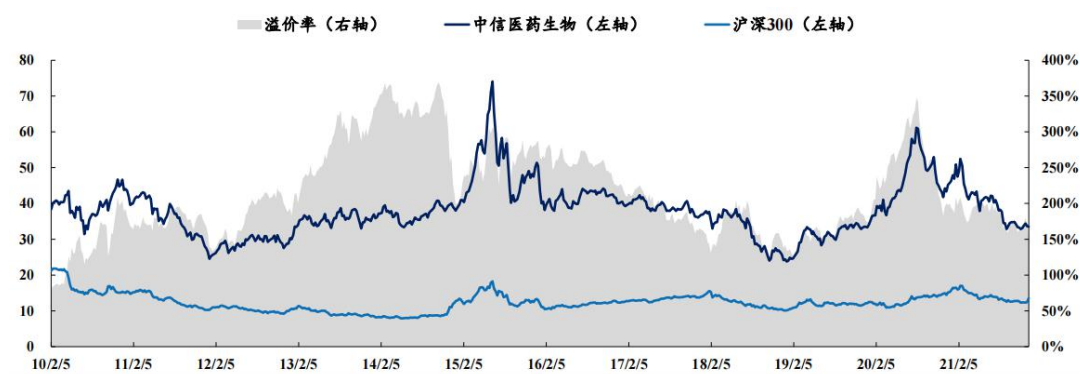
2) 银行分发端—主要涉及到银行核心系统的改造、升级与维护，支付钱包的多载体模式带来的芯片开发；

3) 公众流通端—在支付和服务领域，包括支付终端产品智能 POS 机和 ATM 机等方面的改造，同时涉及到 C 端与 B 端多交易场景涉及到数字人民币钱包的设备。

除上述之外，在 2021 年 12 月尾声，医疗卫生板块涨幅位居大智慧行业板块涨幅之首，反映出市场短期对其关注度有所提升。纵观 2021 全年以来，在市场风格以及政策等因素影响下，医药板块估值持续消化。

引用机构研报数据，截至 2021 年 12 月，中信医药 PE（TTM，剔除负值）为 33.7X，达到历史 30.7%分位，而沪深 300PE（TTM，剔除负值）为 13.5X；医药板块估值溢价率为 147.8%，达到历史 29.7%分位，低于历史平均（175.4%），处于 2006 年以来的偏下位置。

图 7：中信医药行业 PE 估值曲线



（数据来源：机构研究）

因此，在整体行业低估值的情况下，有研究机构指出，**医药行业 2022 景气度边际向上的六大赛道分别是：CDMO、生命科学上游、创新药、品牌消费、康复以及连锁药店**。另外，医疗器械中，公司商业能力尤其重要；疫苗行业中更看重能把握疫苗新技术和具备较强的商业化能力；医疗服务赛道里，则要求包括具备新项目开发能力以及可复制能力等；

因此，展望 2022 年，盈利增速、风格变化、成长优势、价值回归、景气持续、行业重估等是各个研究机构重点围绕的方方面面。短期来看，进入一月，在博弈震荡下，板块切换明显，局部出现机会和风险并存的特征。从过去的 12 月行情来看，指数、行业层面以及个股表现等均呈现了较强的补涨补跌特征。消费与稳增长行业整体表现突出，市场对风格是否切换的关注度也有所上行。因此，在主赛道震荡调整的环境下，部分主题投资的趋势有望延续。同时，也有机构指出，估值修复将会是跨年前后最核心逻辑。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究报告时，应注意甄别、慎重、正确使用研究报告，独立进行投资决策，防止被误导。