

## 深耕科技，笃行成长

### ——基金经理画像系列报告之 易方达基金 蔡荣成

#### 【摘要】

- 蔡荣成，现任易方达基金管理有限公司基金经理，截至 2026 年 1 月，蔡荣成投资经理年限 6.71 年，在管基金数 4 只，在管公募基金总规模 86.63 亿元。
- **投资理念：**基金经理定期报告中自述的投资理念为，坚守“价值创造与供需周期”的框架，致力于在产业成长周期中，寻找能够实现价值最大化的标的。
- **业绩特征：**相较对比基金，其管理产品业绩较为稳健，在绝对收益与回撤控制上均展现出更优特征；同时，超额收益展现出较强的进攻性。
- **投资特征：**
  - 港股配置：长期看港股配置比例有提升趋势，有意识地、持续地拓展投资范围。
  - A 股配置：具备仓位与市值风格协同动态调整的能力，在进攻阶段采用“高仓位+中小市值”的组合以增强弹性，在防御阶段则切换至“低仓位+大市值”的结构以控制回撤。
  - 中观配置：曾成功把握半导体、软件等产业的景气机遇，展现出一定的产业趋势识别与配置能力。但在本轮 AI 这一快速演进的新范式初期，其配置方向与产业核心趋势出现了偏差，对前沿产业趋势的前瞻能力仍有提升空间。
  - 行业配置：长期高度聚焦于 TMT 相关行业（如半导体、软件开发、消费电子等），未发生明显偏移。
  - 个股配置：兼具基本面选股与主动交易能力，所选个股在持有期内普遍具备良好的业绩成长性，且多数持有区间能通过积极的操作为组合贡献正向收益。
- **总结：**蔡荣成是一位风格鲜明的科技成长型基金经理。该基金更适合以下两类投资者：一是长期看好科技赛道、具备较强风险承受能力的投资者，可将其作为布局科技方向的长期工具；二是追求组合成长属性、对短期业绩波动保持耐心的配置型投资者。

## 目录

一、基金经理概况 .....	1
1.1 基金经理简介 .....	1
1.2 投资理念 .....	1
二、业绩特征 .....	1
2.1 选取对比基金：科技方向基金 .....	2
2.2 基金业绩分析：基金业绩较为稳健，超额收益具备较强进攻性 ..	2
三、投资特征 .....	4
3.1 港股配置：长期看配置比例有提升趋势，行业覆盖范围同步拓宽	4
3.2 A 股配置：协同运用仓位与市值风格进行择时 .....	6
3.3 中观配置：产业趋势的前瞻判断能力尚需持续观察 .....	7
3.4 行业配置：聚焦于科技相关行业 .....	8
3.5 个股配置：具有一定基本面把握和股票交易能力 .....	9
四、总结 .....	12

## 一、基金经理概况

### 1.1 基金经理简介

蔡荣成，现任易方达基金管理有限公司基金经理。曾任易方达基金管理有限公司基金经理助理、研究部总经理助理、行业研究员。截至 2026 年 1 月，蔡荣成投资经理年限 6.71 年，在管基金数 4 只<sup>1</sup>，在管公募基金总规模 86.63 亿元。

表 1：蔡荣成管理公募基金情况概览

代码	名称	类型	任职日期	离任日期	合计规模 (亿元)	业绩比较基准
007346.OF	易方达科技创新	偏股混合型基金	2022-04-21	-	22.94	中国战略新兴产业成份指数收益率*70%+中债总指数收益率*20%+中证港股通综合指数收益率*10%
000404.OF	易方达新兴成长	灵活配置型基金	2023-05-06	-	40.99	中证新兴产业指数收益率*50%+中债总财富指数收益率*50%
019003.OF	易方达科技智选A	偏股混合型基金	2023-09-26	-	2.8	中证科技100指数收益率*70%+中证港股通综合指数收益率*15%+中债总指数收益率*15%
025918.OF	易方达科技先锋A	偏股混合型基金	2025/11/18	-	19.9	中国战略新兴产业成份指数收益率*60%+恒生科技指数收益率(使用估值汇率折算)*20%+中债总指数收益率*20%
110002.OF	易方达策略成长	灵活配置型基金	2020/6/6	2022/4/21	11.49	上证A股收益率*75%+上证国债指数收益率*25%
112002.OF	易方达策略2号	灵活配置型基金	2020/6/6	2022/4/21	10.25	上证A股指数收益率*75%+上证国债指数收益率*25%
007346.OF	易方达科技创新	偏股混合型基金	2019/4/29	2020/6/6	22.94	中国战略新兴产业成份指数收益率*70%+中债总指数收益率*20%+中证港股通综合指数收益率*10%

数据来源：Wind，中证报金牛研究院，截止日期：2026/01/09

### 1.2 投资理念

根据定期报告等公开资料，基金经理蔡荣成的投资理念可以总结为：“坚守‘价值创造和供需周期’的框架进行投资，在成长周期里寻找价值创造最大化的投资标的”。总结来看，其投资方法论可概括为两个核心层次：一是“把握产业趋势”，即基于产业周期演进和供需格局研判，前瞻性识别处于爆发前夜或加速成长阶段的赛道；二是“精选个股”，即在已确认的赛道中，通过深度基本面研究，筛选出成长板块中的高质量个股。

值得注意的是，从多期定期报告的自述看，基金经理的投资理念并非固定不变，而是随着其投资年限的增长逐步演化成型。

## 二、业绩特征

在明确其投资理念后，本研究通过同类对比的方式，对基金经理蔡荣成所管理基金的业绩表现进行分析。

<sup>1</sup> 同一基金的 A、C 份额合并计算。

## 2.1 选取对比基金：科技方向基金

蔡荣成在管产品均聚焦于科技成长领域，为了剥离市场风格的影响，更纯粹地分析其业绩特点，本研究选取了 4 只其他基金公司的科技主题基金与其产品进行对比。

表 2：对比基金池

代码	名称	基金经理	类型	任职日期	合计规模 (亿元)	业绩比较基准
002980.OF	华夏创新前沿	屠环宇	普通股票型基金	2020/3/23	37.3	中证800指数收益率*90%+上证国债指数收益率*10%
007343.OF	嘉实科技创新	王贵重	偏股混合型基金	2019/5/7	35.82	中国战略新兴产业成份指数收益率*65%+中债综合财富指数收益率*20%+恒生指数收益率*15%
001144.OF	大成互联网思维A	王帅	灵活配置型基金	2022/11/27	4.98	沪深300指数收益率*60%+中证综合债券指数收益率*40%
008638.OF	广发科技创新A	吴远怡	偏股混合型基金	2020/11/18	47.51	中国战略新兴产业成份指数收益率*70%+中证全债指数收益率*30%

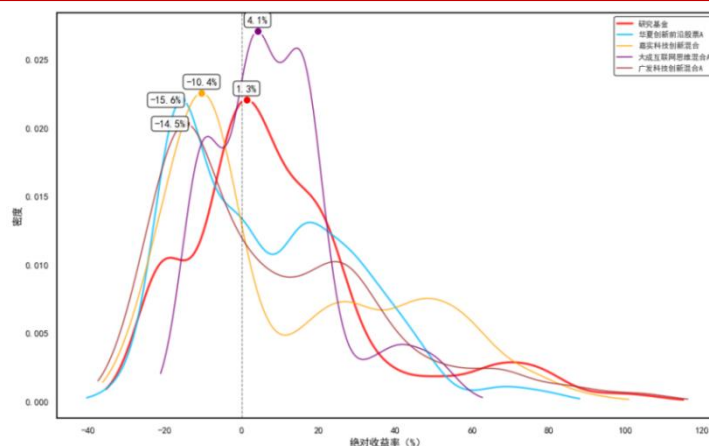
数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据截止日期：2026/1/09

由于蔡荣成管理的产品曾在 2022/04/21 发生过更换，为了构建其连续、完整的业绩区间，本研究将其单独管理的两只代表性产品——易方达策略成长（2020/06/06-2022/04/21）与易方达科技创新 A（2022/04/21 至今）进行连接（简称研究基金，下同），以此与同类科技主题基金进行对比。

## 2.2 基金业绩分析：基金业绩较为稳健，超额收益具备较强进攻性

科技板块通常波动较大，科技主题基金通常也随之起落。为了分析研究基金及对比基金的绝对业绩表现与相对业绩表现，本研究将研究基金与对比基金的最大回撤、任意时点买入持有一年的绝对收益及相对新兴成指（000171.CSI）<sup>2</sup>的超额收益分布进行对比。

图 1：研究基金与对比基金任一时点买入持有一年收益率对比图

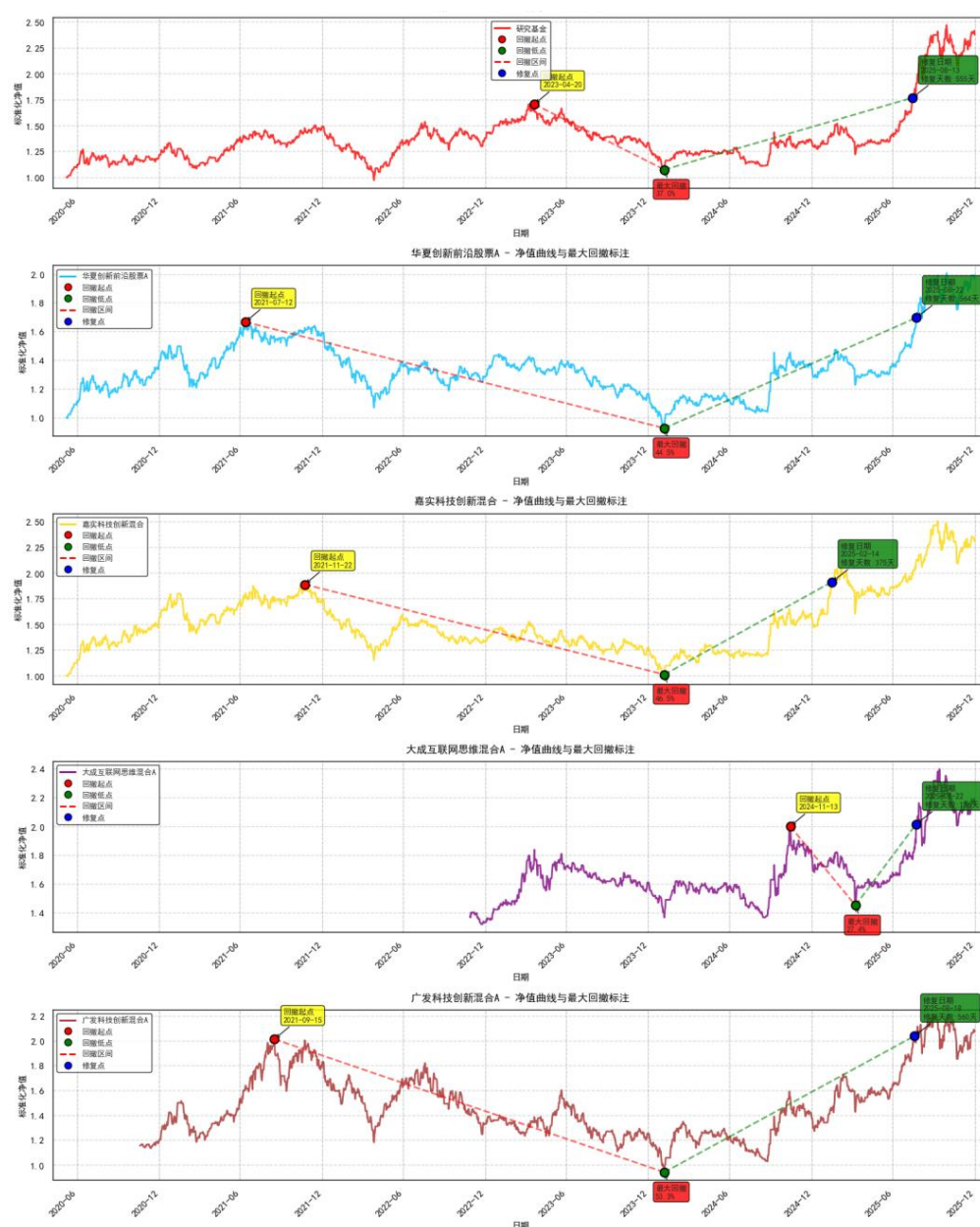


数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

<sup>2</sup> 选择新兴成指作为科技行业代表指数，原因在于其被众多“科技创新”主题基金广泛采用。以此为基准，旨在剥离市场影响，专注于分析基金相对业绩表现。

相较对比基金，研究基金的业绩较为稳健，在绝对收益与回撤控制上均展现出更优特征。如图 1 所示，在任意时点买入持有一年的收益率分布中，研究基金的分布明显右偏且在中高收益率区间更为集中，其实现正收益的概率达 62.31%，显著较高。同时，其收益率的 25%分位点（-4.39%）及最小值（-30.31%）均优于对比基金。在回撤控制方面（如图 2 所示），在过去五年多的时间里（2020 年下半年至今），研究基金的最大回撤无论从区间还是幅度上，均优于对比基金。

图 2：研究基金与对比基金最大回撤对比图

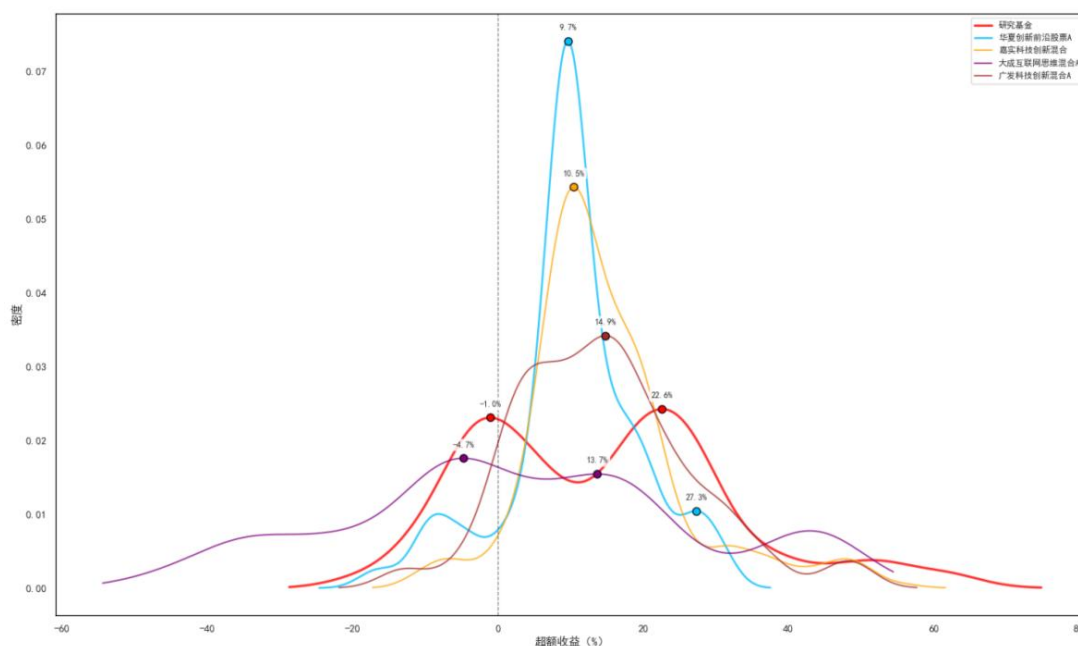


数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31



从相对收益的角度看，其业绩呈现出不同的特征。由图 3 可知，研究基金的超额收益分布呈现双峰结构，在高超额收益（22%）和低超额收益（-1%）区间占比较多。这表明基金经理的超额收益获取方式具备较强的进攻性与阶段性，而非持续创造温和的超额收益。具体而言，研究基金在市场风格与其自身配置方向较为契合的顺风期，捕捉到向上弹性，实现显著的超额收益；当其配置结构与市场主导风格不符时，组合也可能出现阶段性的相对落后。这种业绩特征，与其先寻找向上的赛道，再精选高质量个股，这种具有一定进攻性的投资理念相契合。

图 3：研究基金与对比基金任意时点买入持有一年超额收益分布图



数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

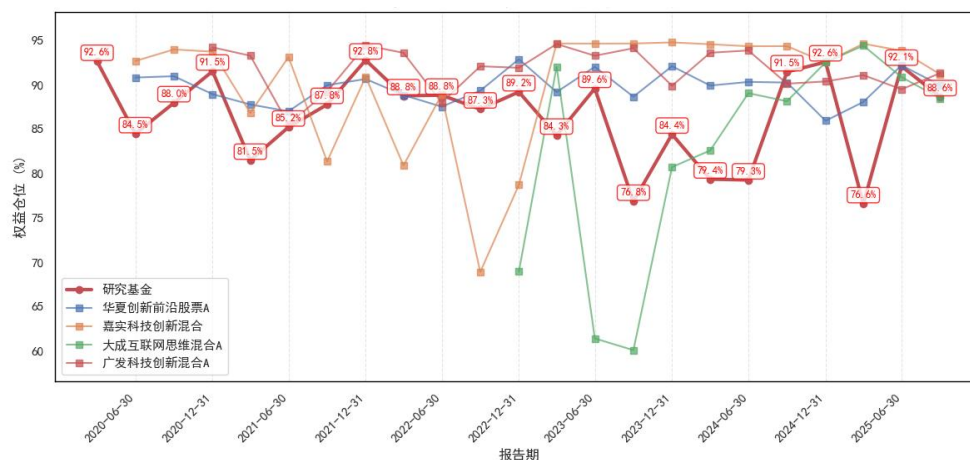
### 三、投资特征

在完成对基金经理业绩表现的分析后，下文将从港股配置、A 股配置、中观产业配置、行业配置、个股配置等多个维度展开分析，以此探寻基金经理在投资过程中呈现出的稳定特征。

#### 3.1 港股配置：长期看配置比例有提升趋势，行业覆盖范围同步拓宽

研究基金始终保持较高的股票仓位，2020H2 至今，股票仓位维持在 75%—90% 之间。但与对比基金相比（如图 4 所示），其仓位并非简单“高仓持有”，而是呈现出主动且有一定幅度的动态调整。

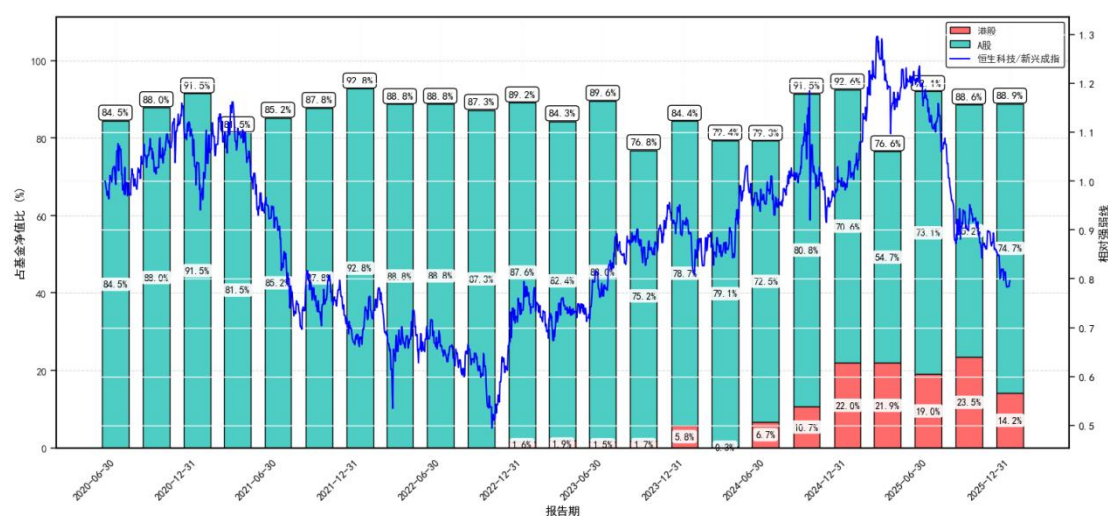
图 4：研究基金与对比基金股票仓位对比图



数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

为探寻基金经理股票仓位变化的原因，本研究对基金在 A 股与港股市场的仓位进行了拆分，并分别选用恒生科技指数（代表港股科技板块）与新兴成指（代表 A 股科技板块）编制相对强弱线进行分析。

图 5：研究基金 A 股、港股仓位及恒生科技指数与新兴成指相对强弱线走势图



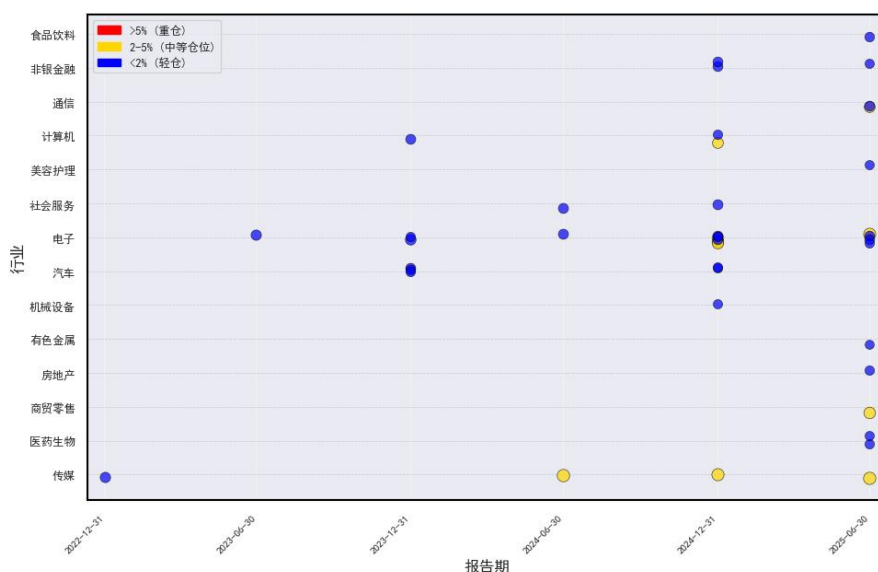
数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

如图 5 所示，尽管 A 股与港股科技板块的相对强弱在不同阶段有所切换，但基金经理并未简单地依据这一指标进行动态的仓位调整。一个重要原因在于，其实际持有的港股标的数量有限，单一指数难以准确完全反映其持仓组合的整体走势。因此，其港股配置比例的变化，更多反映了基金经理在个股层面的主动操作与配置选择。

从长期仓位走势来看，港股配置比例有上升趋势：2022Q4 至 2023Q3，维持在 1%—2% 的低位；随后的 2023Q4 至 2024Q3 逐步提升至 5%—10%；自 2024Q4 至今，已稳定在 15%—20% 左右。这一操作表明，基金经理并非进行短期的跨市场博弈，而是有意识地、持续地拓展投资范围，将港股纳入其长期配置体系。

进一步观察其港股持仓的行业分布（图 6），发现其覆盖范围从早期的电子、传媒等少数行业，逐步扩展至涵盖 10 个申万一级行业。这一行业层面的分散与拓展，也从侧面印证了基金经理正持续扩大港股市场的投资覆盖。

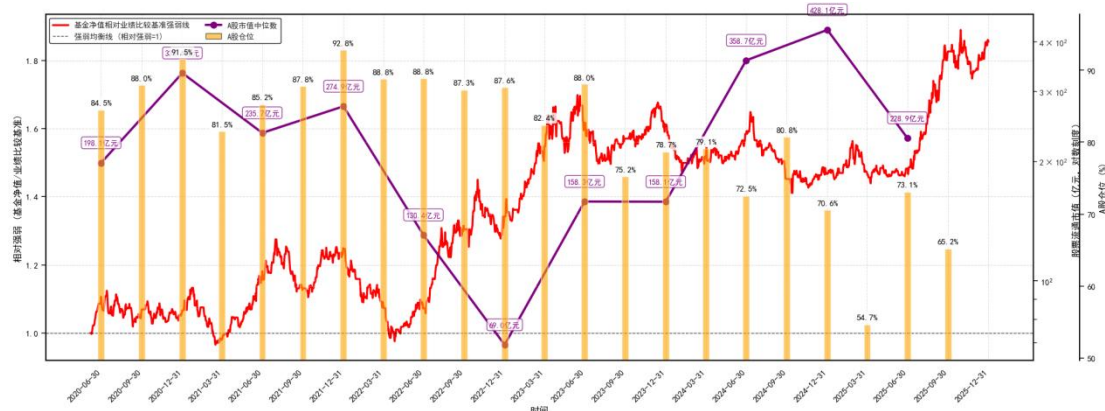
图 6：研究基金各报告期持仓港股行业分布图



数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

### 3.2 A 股配置：协同运用仓位与市值风格进行择时

图 7：研究基金持仓 A 股市值中位数与基金净值相对业绩比较基准相对强弱线走势图



数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

在港股配置分析的基础上，本研究进一步聚焦于基金经理在 A 股内部的主动



管理行为。通过将研究基金持仓 A 股仓位（以下简称仓位）、持仓 A 股<sup>3</sup>流通市值中位数（以下简称市值中位数）与基金相对于业绩基准的相对强弱线进行分析，发现了一定操作规律。

由图 7 可知，研究基金的仓位与市值中位数，与其相对业绩表现出一定的同步性：在研究基金跑赢基准的阶段（如 2021H1、2022H2 至 2023H1），研究基金仓位维持在 85% 左右高位，而市值中位数则明显下降，从 300 多亿元先后降至约 250 亿元和 100 亿元左右。这显示基金经理在业绩占优时，倾向于维持高仓位运作，并通过向市值更小的股票倾斜以增强组合弹性；在相对强弱线震荡下行的阶段（如 2023H2 至 2024 年），仓位相应降低，同时市值中位数逐渐抬升至 350 亿元以上，说明组合整体转向市值更大的股票，防御性增强；当相对业绩再次占优时（2025 年），仓位有所回升且市值中位数回落至 200 亿元左右，显示出策略的再度切换。

上述操作表明，基金经理不仅通过仓位的升降实现组合整体的攻防转换，还会同步调整持仓的市值风格——在寻求进攻时增加中小盘暴露以提升弹性，在转入防御时则增配大盘股以保持稳定。这表现基金经理在 A 股市场具有一定协同运用仓位与市值风格进行战术择时的能力。

### 3.3 中观配置：产业趋势的前瞻判断能力尚需持续观察

图 8：研究基金净值与其相对业绩比较基准相对强弱线走势图



数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

<sup>3</sup> 此处使用的是股票市值占资产净值比例超过 0.1% 的股票。

在中观产业趋势的把握上，基金经理的表现呈现出成功与偏差并存的特征。

从基金净值表现及其相对于业绩比较基准的相对强弱线走势来看，研究基金主要存在三段显著的超额收益阶段（如图 8 中浅红色区间所示），其驱动力均与基金经理对特定产业的集中配置相关。

2021H1，基金经理基于自主可控逻辑重点加仓半导体，成功抓住了该板块在科技领域内的相对优势，推动基金业绩显著上行。

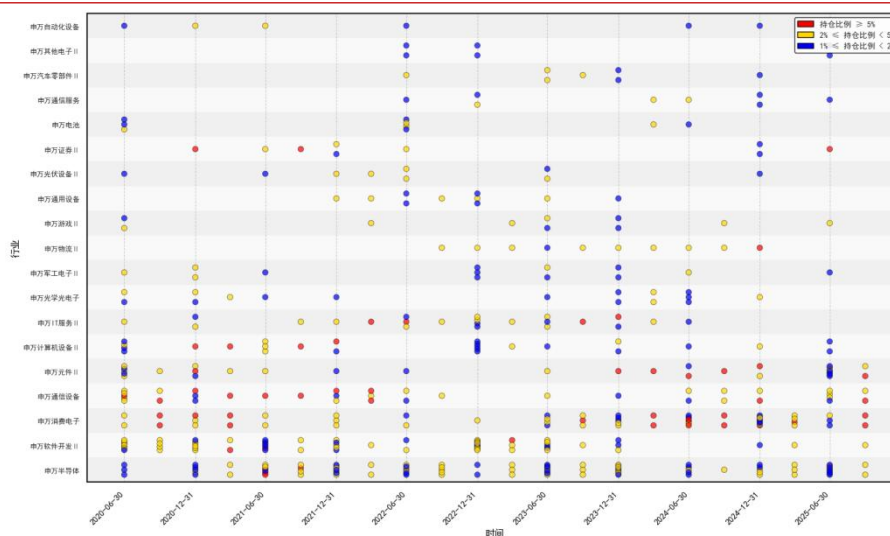
2022H2 至 2023Q1，基金经理布局数字经济主线，显著增持软件开发相关标的，踏准软件行业的强势期，使相对强弱线大幅提升。

2024Q3 至 2025 年，市场主线转向 AI，但基金经理在 2024 年将配置集中于出海逻辑相关标的（非 AI 产业方向）以及 AI 端侧应用（如消费电子），而当时市场行情更偏向 AI 基础设施（如算力硬件），导致基金走势与基准相对持平（图 8 中浅绿色区间）；直至 2025Q3 向基础设施侧倾斜后，基金业绩才重获显著的超额收益。

总结而言，基金经理成功把握半导体、软件等产业的景气机遇，展现出一定的产业趋势识别与配置能力。但在本轮 AI 这一快速演进的新范式初期，其配置方向与产业核心趋势出现了偏差，反映出其对前沿产业趋势的前瞻性，仍有提升空间。

### 3.4 行业配置：聚焦于科技相关行业

图 9：研究基金各报告期持仓比例大于等于 1% 股票所属行业分布图<sup>4</sup>



数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

<sup>4</sup> 此处删除了股票数量小于等于 5 个的行业。

从行业配置看，该基金经理始终专注于科技成长领域。如图 9 所示，其长期持仓集中于 TMT 相关的行业，例如半导体、软件开发、消费电子、通信设备等（申万二级行业），未发生行业上的明显偏离。

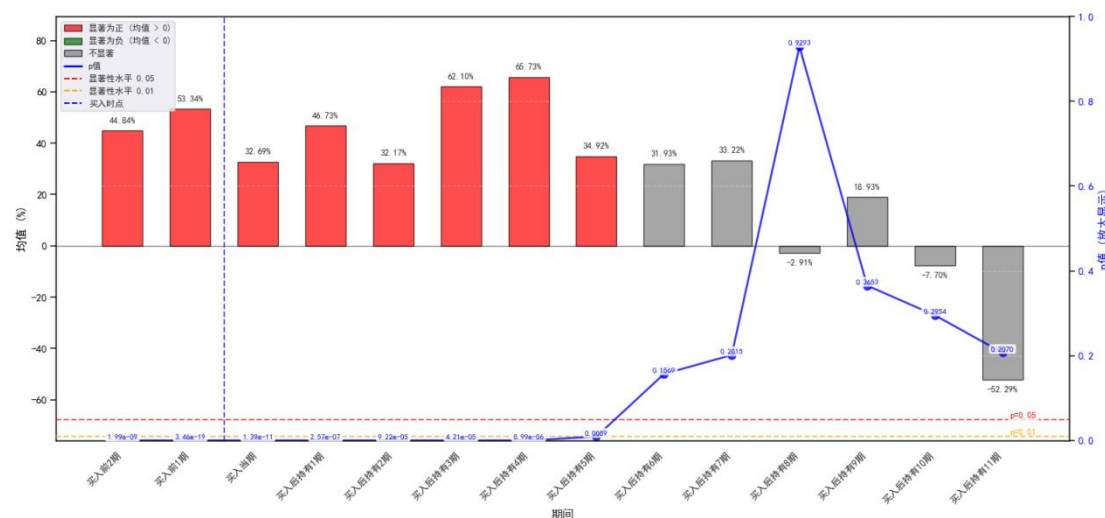
### 3.5 个股配置：具有一定基本面把握和股票交易能力

本部分从股票基本面及交易层面两个方面对个股配置展开分析。

#### 3.5.1 基本面分析：对公司基本面有一定把握能力

在基金经理的投资理念中，寻找高质量个股具有很重的分量。为了评估基金经理持股期间及卖出之后，股票的基本面变化情况，本研究筛选出在定期报告中连续出现且平均持仓比例<sup>5</sup>超过 0.01%的股票作为样本。对于每只样本股，重点考察了两个区间：一是持有期（自首次进入持仓前两个季度起，至最后一次出现在定期报告止），二是持有后观察期（自最后一次出现后延续四个季度）。通过计算各股票在以上区间内每季度的同比利润总额增长率，以检验基金经理在持有期间及持有之后所选公司的基本面表现。

图 10：研究基金持有期之前及持有期内股票同比利润总额增长率均值及 t 检验 p 值



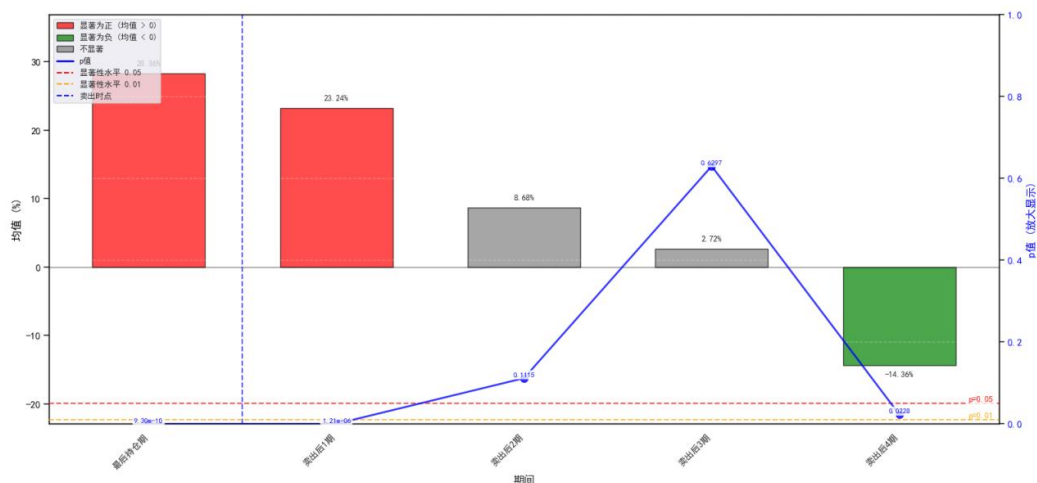
数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

分析发现，基金经理所选股票在持有期内展现了较为显著的基本面优势。由图 10 所示，在自买入前两个季度至买入后第五个季度，样本股的季度同比利润总额增长率均值始终为正且超过 30%，且该趋势通过统计显著性检验（p 值显著）。

<sup>5</sup> 平均持仓比例，指一只股票在连续持仓区间内，其在各期报告中披露的市值股票总市值比例的平均值。连续持仓区间的定义是，该股票连续出现在基金的定期报告（季报、半年报、年报）持仓中，若某股票未出现在某季报（通常因其未进入前十大重仓股），但连续出现在其前后相邻的两个半年报的全部持仓中，则该股票在这两个半年报之间的整个时期也视作连续持仓。

这表明基金经理在选股时具备一定的基本面前瞻性，所选公司在超过一年的持有期内整体保持了较高的盈利成长性。

图 11：研究基金最后持有期及之后股票同比利润总额增长率均值及 t 检验 p 值

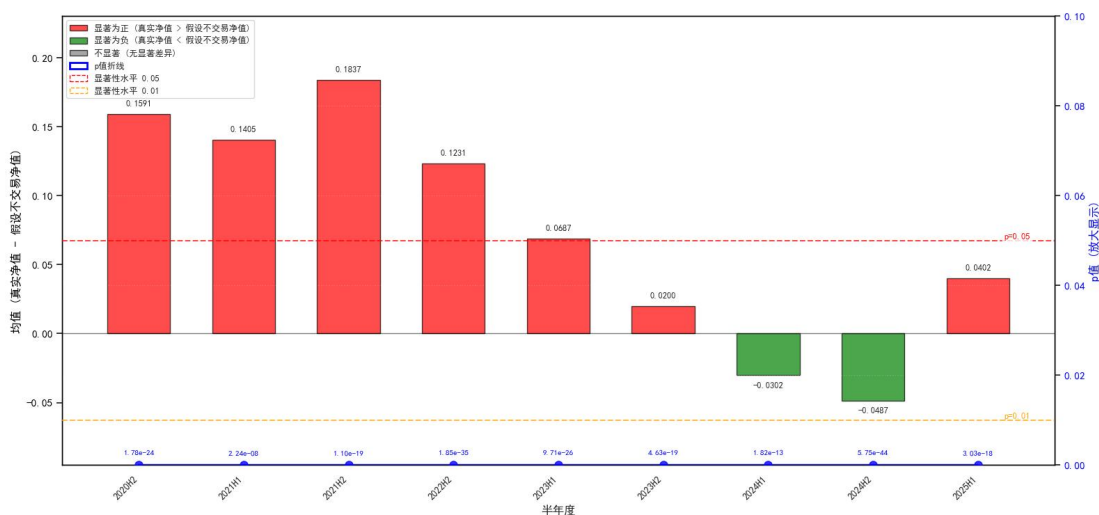


数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

此外，在股票卖出之后，基本面优势也随之消失。由图 11 可知，在最后一个持有季度及之后一个季度，样本股的季度同比利润总额增长率均值仍显著为正，但在此之后，增速的显著性消失或均值转为负值。这表明基金经理的卖出时点与公司业绩增长的拐点具有一定同步性，从侧面印证基金经理对所选公司基本面演变节奏具有较强的跟踪与判断能力。

### 3.5.2 交易层面分析：具有一定交易能力

图 12：各半年度研究基金真实净值与模拟组合净值之差的均值及 t 检验 p 值



数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

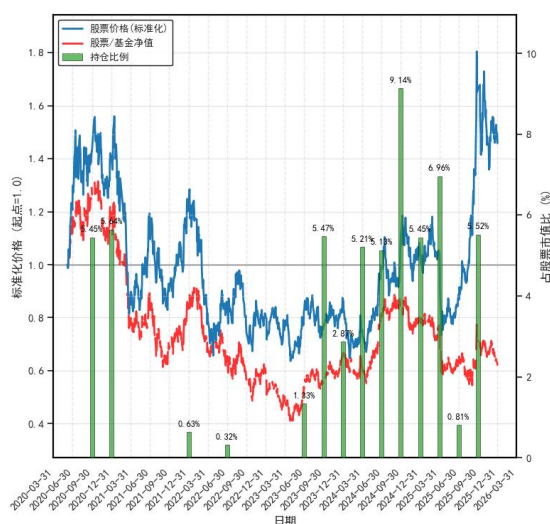
除了对基本面的把握，本研究同样对基金经理交易层面的操作进行分析。以每半年度末披露的持仓作为基础，模拟一个在后续半年内假设完全不进行任何交

易的组合。通过对比真实净值与模拟组合净值，分离出由期间交易行为产生的价值增量。

由图 12 可知，在总计 9 个半年度报告期中，有 7 个期间的真实净值显著高于模拟净值（真实净值与模拟组合净值差值的均值为正且通过统计检验），仅 2 个期间表现为负向偏离。这表明基金经理的主动交易操作在多数时期为组合作出了正贡献，基金经理具有一定交易能力。

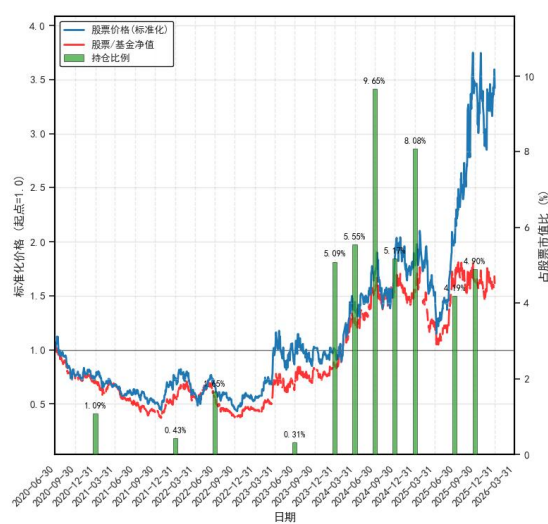
尽管数量分析为评估交易能力提供了量化依据，但其方法本身存在一定局限，难以充分刻画交易的全貌——基金经理的交易行为不仅包括个股层面的买卖，也涉及行业或大类资产上的配置策略。为此，下文本研究通过案例分析的方式进一步论证基金经理的交易能力。

图 13：立讯精密持仓比例、股价、股价相对基金净值相对强弱线走势图



数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

图 14：沪电股份持仓比例、股价、股价相对基金净值相对强弱线走势图



数据来源：Wind，中证报金牛研究院，数据区间：2020/06/06 至 2025/12/31

如图 13 和图 14 所示，以持仓期数较长、权重较高的立讯精密与沪电股份为例，基金经理的操作与股价及其相对强弱的走势具有同步性。在股价上涨及股价相对基金净值相对强弱线走强的区间，基金经理的持仓比例会有所提高，而在趋势转弱时则及时止损，甚至清仓。尤为值得注意的是，即便在连续持有期间，若股票出现阶段性走弱，基金经理也会果断减仓；直至股价出现明显反弹，再重新大幅加仓。这反映了基金经理交易较为灵活的特征，也从侧面印证了其通过主动交易获取正收益的能力。



## 四、总结

综合以上分析，蔡荣成是一位风格鲜明的科技成长型基金经理。其投资理念重视产业判断和个股选择。组合管理上，从长期看港股配置比例有提升趋势，行业覆盖范围也同步拓宽，同时在 A 股内部协同运作仓位水平与市值风格进行动态调整。在投资操作上，他长期聚焦于科技行业，所选个股在持有期内普遍具备良好的基本面支撑，同时通过主动交易有效增厚了组合收益。这些能力共同作用，使其管理的基金在历史业绩中呈现出相对稳健的特征——回撤控制优于同类，且收益分布更向中高区间集中。

但值得注意的是，尽管基金经理重视产业趋势，但其判断并非始终精准，这种特征也直接映射到其相对业绩表现上：产品的超额收益具有一定进攻性，但同样也会有阶段性落后。

基于其投资特点与业绩特征，该基金经理可能更适合以下类型的投资者：

一、长期看好科技赛道，且具备较强风险承受能力的投资者。其投资聚焦于高波动的科技板块，适合将其作为长期布局科技领域的工具，并能坦然接受其间较大的净值起伏。

二、寻求组合进攻性、不拘泥于短期排名的配置型投资者。其“较强进攻性”的超额收益特征，适合作为投资组合中增强成长风格的配置，但投资者需对其短期相对业绩的波动保持耐心。

## 风险提示与免责声明

本报告原始数据来源于市场公开信息，此报告仅作数据统计，不涉及指标排名，不作投资参考之用，本公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告所载的信息或做出的任何建议、意见及推测并不构成任何投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人做出任何形式的保证。投资者应自行决策，自担投资风险。本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据，任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。