

# 广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划

## 2020 年第 2 季度报告

2020 年 6 月 30 日

基金管理人：广发证券资产管理（广东）有限公司

基金托管人：广发银行股份有限公司

报告送出日期：二〇二〇年七月十五日

## § 1 重要提示

集合计划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。

集合计划托管人广发银行股份有限公司根据本集合计划合同规定，于 2020 年 7 月 14 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。

集合计划管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用集合计划资产，但不保证集合计划一定盈利。

集合计划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集合计划的招募说明书。

根据《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》，本集合计划于 2019 年 11 月 12 日合同变更生效。本产品按照《基金法》及其他有关规定，参照公募基金管理运作。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2020 年 4 月 1 日起至 6 月 30 日止。

## § 2 基金产品概况

基金简称	广发资管消费精选灵活配置混合
基金主代码	870017
交易代码	870017
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2019 年 11 月 12 日
报告期末基金份额总额	768,654,531.50 份
投资目标	紧跟中国经济转型与新型城镇化步伐，投资成长与价值兼顾的消费类行业，与投资者共同分享未来中国大消费行业的成长盛宴。
投资策略	本集合计划将采用“自上而下”的分析方法，分析宏

	<p>观经济的发展趋势，判断当前所处的经济周期阶段和货币政策变化的趋势，并利用国债收益率、利率变化趋势与当前股票市场的估值状况判断股票市场的估值合理程度，然后进行权益类资产与债券类资产、现金等大资产之间的战略性配置。本集合计划将重点关注消费内需增长、消费升级、人口结构、新型城镇化等方面的持续影响，捕捉大消费行业股票出现的投资机会，并在适当时间运用股指期货进行套期保值规避部分系统风险。</p>
业绩比较基准	<p>中证内地消费主题指数收益率×60% + 中债总指数收益率×30% + 恒生中国企业指数（使用估值汇率折算）收益率×10%</p>
风险收益特征	<p>本集合计划为灵活配置混合型集合资产管理计划（大集合产品），其预期风险收益水平高于债券型基金、货币市场基金，低于股票型基金，属于中风险产品。</p>
基金管理人	<p>广发证券资产管理（广东）有限公司</p>
基金托管人	<p>广发银行股份有限公司</p>

### § 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 4 月 1 日-2020 年 6 月 30 日)
1.本期已实现收益	15,280,141.79
2.本期利润	160,635,163.05
3.加权平均基金份额本期利润	0.1629
4.期末基金资产净值	811,319,545.73

5.期末基金份额净值	1.0555
------------	--------

注：（1）所述集合计划业绩指标不包括持有人认购或交易的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

（2）本期已实现收益指集合计划本期利息收入、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损益。

### 3.2 基金净值表现

#### 3.2.1 本报告期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	17.95%	0.97%	11.99%	0.74%	5.96%	0.23%
过去六个月	3.86%	1.33%	6.95%	1.17%	-3.09%	0.16%
自基金合同生效起至今	4.72%	1.18%	9.46%	1.05%	-4.74%	0.13%

#### 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

广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划  
 累计净值增长率与业绩比较基准收益率的历史走势对比图  
 （2019 年 11 月 12 日至 2020 年 6 月 30 日）



注：1.本集合计划的合同生效日为 2019 年 11 月 12 日，至披露时点本集合计划合同生效未满 1 年；

2.按本集合计划合同和招募说明书的约定，本集合计划的建仓期为六个月，建仓期结束时各项资产配置比例符合合同（第十二部分）的有关约定；

3.本集合计划的合同生效日为 2019 年 11 月 12 日。自本集合计划生效日至本报告期末，本集合计划的净值增长率为 4.72%，同期业绩比较基准收益率为 9.46%。

## § 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		
林鲁东	投资经理	2019-11-12	-	11	林鲁东先生,中山大学金融学博士。2009 年加入广发证券发展研究中心,历任宏观策略分析师、首席策略师; 2013 年加入广发资管权益产品部,历任首席策略师、研究总监; 2016 年 5 月起担任广发金管家消费

					精选集合资产管理计划投资经理,现任广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划投资经理。
--	--	--	--	--	---

注：1、任职日期是指公司公告本集合计划合同生效的日期；

2、证券从业的含义遵从《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遵规守信情况的说明

报告期内，管理人严格遵守《证券法》、《证券投资基金法》、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》、《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》等有关法律法规及本集合计划资产管理合同、招募说明书等有关法律文件的规定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用本集合计划资产，在控制风险的前提下，为本集合计划持有人谋求最大利益。报告期，本集合计划运作合法合规，不存在损害计划持有人利益的行为。

#### 4.3 公平交易专项说明

##### 4.3.1 公平交易制度的执行情况

管理人通过建立完善规范、合规的投资研究和决策流程、交易流程，以及强化事后监控分析等手段，确保公平对待不同投资组合，切实防范利益输送。管理人制定了严格的投资权限管理制度、投资备选库管理制度等，建立集中交易管理机制，并重视交易执行环节的公平交易措施，以时间优先、价格优先作为执行指令的基本原则，通过投资交易系统中的公平交易模块，确保公平对待各投资组合。报告期，管理人公平交易制度总体执行情况良好，未发现本集合计划有可能导致不公平交易和利益输送的异常交易。

##### 4.3.2 异常交易行为的专项说明

本公司原则上禁止不同投资组合之间或同一投资组合在同一交易日内进行反向交易。本报告期内，公司旗下所有投资组合参与的交易所公开竞价交易中，未发生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 5% 的交易。

本报告期内，未发现本集合计划有可能导致不公平交易和利益输送的异常交易。

#### 4.4 报告期内基金的投资策略和业绩表现说明

##### 4.4.1 报告期内基金投资策略和运作分析

消费精选坚持以盈利能力为核心的投资价值观。

长期而言，盈利能力（ROE）是股票回报的核心来源；基于这一价值观，消费精选中长期选择盈利能力高且稳定的好赛道和好公司进行投资，并以合理或低估的好价格买入并持有。

好赛道和好公司来自行业良好的竞争格局和企业突出的竞争优势；从历史经验来看，大消费（食品饮料、医药、家电、社会服务）、大金融（银行、地产）和部分 TMT（计算机软件、互联网）是长期的优秀赛道和牛股集中营；和美国相比，消费服务行业盈利能力和估值有很大的改善和提高空间。

在中长期投资主题上，我们重点关注消费升级（含服务化）和低线消费这两个方向。

关于消费升级：

1、部分高端品牌积累了良好的口碑，消费需求良好、企业信心充足（品牌升级）；

2、更多企业通过品牌矩阵满足不同的消费需求（市场聚焦、品牌细分）；

3、部分细分领域需求快速增长（以小家电为例，如健康、西式、省时），企业精准定位，提供优质产品，结合网红带货等新兴销售模式，获得突出的表现（需求升级）；

4、在服务领域，企业竞争力更大程度上来自供给端，部分企业把非标准化的服务进行一定程度的标准化，进行复制扩张，从而获得较高的壁垒（供应升级）。

低线城市消费升级需求同样迫切，强品牌下沉可能带来新的增长红利；电商龙头近年来下沉趋势明显，领先的消费企业顺势而为，拓展渠道，实现了很好的增长且对进一步下沉仍有良好的增长预期。化妆品、休闲食品、小家电和教育等消费和服务领域均可观察到下沉和渠道红利的积极影响。

#### 4.4.2 报告期内基金的业绩表现

本报告期内，本集合计划的净值增长率为 17.95%，业绩比较基准收益率为 11.99%。

#### 4.4.3 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

一、基本面恢复持续深化，海外复工

二季度以来，国内经济恢复继续深化，海外经济重启。重点关注：可选消费

体现出较大的恢复弹性，高端消费受疫情冲击小，外需情况可能好于此前的悲观预期。经济虽然逐步恢复，但仍然低于潜在增长水平，政策主动紧缩的风险较低。

1、整体看，制造业景气回升，生产和新订单指标环比改善，其中新出口订单大幅上升；非制造业 PMI 处在高位。数据显示经济整体景气、供需格局均有所改善，外需的恢复值得关注。恢复顺序大致为：生产—投资—实物消费—外需，服务恢复相对受限。

2、结构看，可选消费近期恢复较快，高收入阶层受疫情冲击幅度较小。

家电、家居、化妆品、金银珠宝零售增速明显加快，4 月以来餐饮消费明显恢复；前期率先恢复的食品、药品消费增速放缓。

以往农村消费增速持续超过城镇，疫情冲击以来，农村消费增速大幅放缓，并首次低于城镇消费增速。可以推测疫情对中低收入阶层的收入和消费产生了更大的负面冲击；而高收入人群受益于资产价格上涨，购买力相对稳定。这也可以解释疫情发生后，整体消费大幅放缓，但高端消费品景气稳定。

另外，疫情促进了线上消费，618 消费增速有所加快。

3、关注海外复工情况。5 月以来，欧美逐步复工，经济活动开始恢复，美国非农就业持续超预期；目前看经济重启和疫情反复并存可能是常态。随着经济重启，全球经济由暂停进入复苏模式。

## 二、消费升级和下沉的趋势持续

总结财报和近期交流后我们发现：消费升级和低线消费兴起的趋势持续。消费升级要求更高品质，低线消费带来增长空间，能够抓住这些趋势和机会的企业，量价将受益。多数企业均提及市场份额向龙头集中的趋势，疫情加速了份额向龙头集中的过程。

1、消费升级：消费者要求更高的品质，实物消费高品质、高颜值、差异化；服务消费要求优质供给。企业竞争从同质走向差异化，从价格走向价值（分众传媒）；品质至上，在居民收入提高和消费持续升级背景下，以名优白酒为代表的品质消费，更加契合消费者日益增长的美好生活需要（贵州茅台）。

2、低线消费：低线消费兴起和渠道下沉给企业带来更大增长空间。如调味品作为生活必需品，决定了其渠道必须下沉至人口规模更大的低线城市以及县乡



市场才能收获更大的市场（中炬高新）；在消费者端，由于早期大力向低线城市扩张，企业目前享有显著的优势并且将受益于低线城市需求随着消费水平的提高而持续增长的趋势（美团）。

为了满足这些消费趋势，企业多角度入手，提高自身能力，拓展成长空间。

1、定位：健康化、年轻化，对消费人群做更加精准的细分。如针对主力消费人群年轻化的趋势，继续升级品牌年轻化。针对年轻消费人群的习惯和喜好，营销互动年轻化，投放渠道年轻化（珀莱雅）。针对主力消费人群年轻化的趋势，继续升级品牌年轻化。针对年轻消费人群的习惯和喜好，营销互动年轻化，投放渠道年轻化（良品铺子）。

2、产品：提高品质、优化体验、产品细分。如五粮液 2020 年将推出价位 3000+产品，在纵向维度形成 1（经典五粮液）+3（39 度五粮液、3000+价位五粮液、501 五粮液）的产品矩阵。海底捞将持续提升就餐体验，不断精进服务能力，为客户提供更多增值服务。

3、品牌：高端化、差异化，特别关注国产品牌复兴。如郎酒、波司登、飞鹤奶粉等越来越多的中国传统行业领导品牌投放分众传媒，品牌力提升。

4、渠道：精细化、高效率，下沉+电商推动增长。比如五粮液强化营销体系建设，实现计划、渠道和结构三大优化，机制、团队和数字化三大转型，构建敏捷市场营销体系。移动互联网快速下沉到国内低线城市，大量的三四五线消费者入网，对休闲食品相对低端的需求进入爆发期（良品铺子）；对中高端香化产品而言，线上业务和电商重要性日益凸显（中国中免）。

另外，多数企业提及市场份额向龙头企业集中，优胜劣汰加速。影响因素包括资金、品牌、渠道等等。正如我们在 5 月思考中所述，疫情可能加速这一过程，因此龙头竞争优势体现得更加充分。

### 三、龙头企业市占率和竞争力可能加速提升

受疫情冲击，龙头企业的市占率和竞争力可能加速提升。

竞争对手：中小企业在疫情中受更大冲击，现金流和刚性支出压力更大，中小企业加速出清；

下游客户：龙头企业有更强的能力通过增加费用投入或局部降价促销引流等

方式，扩大市场份额，部分企业可能逆势扩张，占领其他企业退出留下的市场空间；

销售渠道：疫情可能加速传统和中小销售渠道出清；

替代产品：从更长时间看，龙头企业有能力投入更多研发支出，提高产品中长期的竞争力和供应链效率。

#### 四、重视低估值风格的价值回归

今年以来，成长股（高估值）大幅跑赢价值股（低估值），成长相对于价值的超额收益创历史新高，如何理解风格的变化？当前应重视低估值风格的价值回归。

1、经济下行时，成长股基本面占优。由于成长股具有成长性，其增长与宏观经济相关度可能较低，在经济下行时，成长股所受冲击较小（甚至仍然具有较高的增速），更容易受到投资者追捧。

2、成长股的收入、利润和现金流在更远的未来（相对于价值股而言），是一种长久期的资产。当利率下降时，市场整体的贴现率下降，估值提升，此时长久期资产估值提升的幅度更大（类比如利率下降时长期债权涨的比短期债权那更多）。

3、疫情发生后，经济下滑创纪录，利率大幅下降（尤其海外），这种环境对成长股最有利。

4、展望未来几个季度，如果经济逐步回升，而利率随基本面温和上升，价值风格可能回归。

#### 三、消费精选投资思路

基本面恢复不断深化，政策收紧风险仍然较低，市场环境对股票资产整体有利；但需关注美股估值高位和国内部分成长结构性高估的风险。

成长相对价值超额收益达历史极值，随着经济进一步恢复，成长基本面相对优势可能弱化；如利率随着经济或政策上行，成长股的估值提升逻辑可能弱化，而价值股可能均值回归。

消费精选重点配置受益于基本面恢复的可选消费和服务：耐用品（家电、部分家居和汽车），高端白酒，社会服务。同时配置部分低估值的金融地产。自下

而上继续深入挖掘消费升级和低线消费受益的优秀企业，如教育等生活服务、国产品牌复兴、小家电和部分互联网等。

#### 4.5 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，本集合计划未出现连续二十个工作日份额持有人数量不满二百人或者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	768,080,644.36	92.48
	其中：股票	768,080,644.36	92.48
2	固定收益投资	-	-
	其中：债券	-	-
	资产支持证券	-	-
3	贵金属投资	-	-
4	金融衍生品投资	-	-
5	买入返售金融资产	-	-
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
6	银行存款和结算备付金合计	51,106,342.27	6.15
7	其他资产	11,387,103.00	1.37
8	合计	830,574,089.63	100.00

注：权益投资中通过港股通机制投资的港股公允价值为 38,208,550.00 元，占集合计划资产净值比例 4.71%。

### 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	449,627,821.96	55.42
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	-	-
G	交通运输、仓储和邮政业	21,339,927.00	2.63
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	-	-
J	金融业	102,502,011.26	12.63
K	房地产业	33,231,782.00	4.10
L	租赁和商务服务业	74,670,600.64	9.20
M	科学研究和技术服务业	-	-
N	水利、环境和公共设施管理业	-	-
O	居民服务、修理和其他服务业	-	-
P	教育	48,499,951.50	5.98
Q	卫生和社会工作	-	-
R	文化、体育和娱乐业	-	-
S	综合	-	-
	合计	729,872,094.36	89.96

### 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 (%)
能源	-	-
金融	-	-
原材料	-	-
公用事业	-	-
日常消费品	29,709,710.00	3.66
房地产	-	-
非日常生活消费品	-	-
信息技术	8,498,840.00	1.05
通信服务	-	-
医疗保健	-	-

工业	-	-
合计	38,208,550.00	4.71

注：以上分类采用全球行业分类标准（GICS）。

### 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	600519	贵州茅台	51,277.00	75,012,097.76	9.25
2	000858	五粮液	390,489.00	66,820,477.68	8.24
3	000651	格力电器	1,152,151.00	65,177,182.07	8.03
4	000333	美的集团	1,016,599.00	60,782,454.21	7.49
5	601888	中国中免	322,688.00	49,703,632.64	6.13
6	600036	招商银行	1,459,371.00	49,209,990.12	6.07
7	002607	中公教育	1,747,746.00	48,499,951.50	5.98
8	000568	泸州老窖	396,104.00	36,092,996.48	4.45
9	002508	老板电器	1,082,227.00	33,668,081.97	4.15
10	000002	万科A	1,271,300.00	33,231,782.00	4.10

### 5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

本集合计划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

本集合计划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

本集合计划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

本集合计划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

本集合计划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

- (1) 本集合计划本报告期末未持有股指期货。
- (2) 本集合计划本报告期内未进行股指期货交易。

### 5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

- (1) 本集合计划本报告期末未持有国债期货。  
 (2) 本集合计划本报告期内未进行国债期货交易。

### 5.11 投资组合报告附注

5.11.1 报告期内，本集合计划的前十名证券的发行主体本期未出现被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年受到公开谴责、处罚的情形。

5.11.2 报告期内，本集合计划投资的前十名股票未超出合同规定的备选股票库的情形。

#### 5.11.3 其他各项资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	1,255,581.77
2	应收证券清算款	8,912,192.47
3	应收股利	954,375.71
4	应收利息	12,632.83
5	应收申购款	252,320.22
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	11,387,103.00

#### 5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本集合计划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

本集合计划本报告期末前十名股票中不存在流通受限情况。

## § 6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	1,073,982,055.99
报告期基金总申购份额	8,509,084.36
减：报告期基金总赎回份额	313,836,608.85

报告期基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	-
报告期期末基金份额总额	768,654,531.50

## § 7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

### 7.1 基金管理人持有本基金份额变动情况

单位：份

报告期期初管理人持有的本基金份额	90,854,777.35
报告期期间买入/申购总份额	-
报告期期间卖出/赎回总份额	-
报告期期末管理人持有的本基金份额	90,854,777.35
报告期期末持有的本基金份额占基金总份额比例（%）	12.10

注：报告期期间为 2020 年 4 月 1 日-2020 年 6 月 30 日。

### 7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本报告期内，集合计划管理人未运用固有资金申购或赎回本集合计划。

## § 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

本报告期内，本集合计划未出现单一投资者持有集合计划份额比例达到或超过本集合计划总份额20%的情况。

### 8.2 影响投资者决策的其他重要信息

本报告期内，除已公告信息外，本集合计划未有影响投资者决策的其他重要信息。

## § 9 备查文件目录

### 9.1 备查文件目录

1、《关于准予广发金管家消费精选集合资产管理计划合同变更的回函》（机构部函【2019】2357号）；

- 2、广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划合同生效公告；
- 3、广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划招募说明书（2019 年 10 月）；
- 4、广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划资产管理合同（2019 年 10 月）；
- 5、广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划托管协议（2019 年 10 月）；
- 6、管理人业务资格批件和营业执照。

## 9.2 存放地点

广东省广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 30-32 楼

## 9.3 查阅方式

- 1、书面查阅：可以在营业时间在管理人文件存放地点免费查阅，也可按工本费购买复印件。
- 2、网络查阅：管理人网站：[www.gfam.com.cn](http://www.gfam.com.cn)

广发证券资产管理（广东）有限公司  
二〇二〇年七月十五日