

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 3 季度报告

2020 年 9 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：二〇二〇年十月二十六日

§ 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 10 月 23 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 7 月 1 日起至 9 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	449,211,497.20 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 7 月 1 日-2020 年 9 月 30 日)
1.本期已实现收益	132,067,975.74
2.本期利润	103,172,353.82
3.加权平均基金份额本期利润	0.1908
4.期末基金资产净值	538,259,799.55

5.期末基金份额净值	1.1982
------------	--------

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	13.52%	1.50%	9.80%	1.11%	3.72%	0.39%
过去六个月	33.89%	1.27%	22.96%	0.95%	10.93%	0.32%
自基金合同生效起至今	18.88%	1.28%	20.19%	1.06%	-1.31%	0.22%

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 9 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 18.88%，同期业绩比较基准收益率为 20.19%。

§ 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 年	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。

4.1.1 期末兼任私募资产管理计划投资经理的基金经理同时管理的产品情况

注：报告期末，本集合计划的投资经理不存在兼任私募资产管理计划投资经理的情况。

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，通过投资交易系统内的公平交易模块，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。

重点看好消费升级、低线消费和效率领先三大在中长期投资主题。

消费升级：消费需求不断升级、个性化、细分化，企业精准定位、市场细分、品牌和产品升级等方式进一步满足这些需求，获得更强的定价权和盈利能力。

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、特别要注意，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）。

低线消费：低线城市缺的是优质消费供给，随着渠道进一步下沉，更多低线城市消费得到满足，为下沉企业带来更大的增长空间。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，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。

效率领先：增量放缓，存量和效率因素越来越重要。高效率企业能够提供更高性价比的产品，从而在竞争中胜出，获得比对手更高的盈利能力（如渠道层级精简的企业，比多层代理商经销商具有更高的效率）。疫情冲击下，效率因素更加突出。具有更高效率的企业，往往具有更强的商业模式进化能力、更高的信息化水平和更好的物流系统支持，这些都是企业中长期的竞争壁垒。

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 13.52%，业绩比较基准收益率为 9.80%。

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、市场从拔估值转向基本面

经济已经从疫情冲击中进一步恢复，未来一段时间有望继续改善；另一方面市场已在一定程度上反映改善预期，前期估值显著提升。货币和政策利率维持中性，市场利率随基本面改善温和上行，进一步拔估值的动力不明显；从市场反应看，美联储新货币政策框架难超市场预期。考虑到疫情和大选等不确定性，风险偏好恐怕难有大幅提升。

基于这样市场环境，市场驱动力正在逐步从拔估值转向基本面。

2000 年以来 A 股历史数据显示：

1、拔估值阶段市场预期收益率较高，而盈利改善阶段的预期收益率明显下降。

2、盈利改善阶段主要的推动力是业绩增长，但因为消化估值，整体估值水平可能小幅下降。

3、在拔估值阶段，小盘股往往跑赢大盘股，成长股往往跑赢价值股；而盈利推动阶段，市场风格发生逆转，大盘股和价值股跑赢。

如果盈利改善成为主要驱动力，我们预期：

1、部分高估值板块和品种，消化估值的压力较大。

2、估值合理、基本面改善的板块和品种，有望受益于业绩改善。

3、因经济前景悲观，估值被压制得极低的板块和品种，估值和基本面均有

改善空间。

4、价值风格可能占优。

二、重视价值股，配置顺周期

整体上，应高度重视价值股的投资机会。

1、疫情冲击发生后，经济快速恶化，利率大幅下降，这些都对成长股投资非常有利（经济不好，成长稀缺；利率下降，长久期成长股估值提升）。

2、二季度以来，这些成长股的积极因素正在变化：国内经济明显恢复，利率跟随经济回升。

3、但二季度成长为什么继续跑赢？一种解释是全球（尤其是美国）利率仍然很低，成长仍然受到国际投资者追捧。但美国利率水平在很大程度上也受经济影响，如果经济显著改善，美国长期国债收益率也会回升。三季度欧美经济已经显著改善，且目前来看，疫情反复并未逆转经济恢复。

4、展望未来一段时间：国内经济恢复、利率回升，海外经济恢复、利率开始出现上升压力；均有利于价值股修复。

5、从中观层面看，部分成长性行业估值极高，风险溢价极低，均隐含未来较长时间不会有很高的预期收益率；而相反，部分价值型行业估值极低，风险溢价极高，预期收益率至少不低。

结构上重视顺周期板块，如下游可选消费和服务（家电家具、高端酒，社会服务）+顺周期低估值大金融板块。

三、看好“效率领先”

在消费升级和渠道下沉之外，看好“效率领先”这一中长期投资主题。

今年空调行业发生了一件重要的事情，即疫情冲击下，美的空调市场份额超过格力，实现弯道超车，其核心是效率领先：美的通过 T+3 和网批模式获得了更高的效率，从而获得了更强的竞争优势。

1、通过 T+3 模式，美的进一步了解消费需求，提高柔性生产能力，降低了库存。

2、通过网批模式，减少了中间环节，提高终端产品性价比。在传统销售模

式下，厂商销售需要经过代理商和分销商，才能到达零售商，而代理商和分销商均需要加价 10-20% 不等。网批模式可直接触达零售商，中间仅需要 5-6% 的物流和运营成本。

3、为什么这些模式变化这么重要？对厂商来说，库存更低，效率更高；对消费者来说，产品价格更便宜，性价比更高；对竞争来说，更低库存和更少加价，可以抢占更大的市场份额。

4、为了提高效率，企业需要在物流和信息系统上持续投入，从而获得更大的竞争优势。

效率领先不仅发生在家电领域，在家居、服装领域，同样可以观察到企业积极改善效率。如部分家居企业建设中心仓，提高物流效率（减少代理商、经销商层层出入库）；如耐克阿迪近年来做 DTC（Direct to Consumer），安踏下半年亦开始推动部分门店从经销模式向 DTC 转型。DTC 核心在于直面终端需求，关注消费者偏好及其行为变化，据此进行产品研发、提高供应链效率、升级渠道。

另外，我们需要关注一些具有效率领先基因的企业。小米在制造环节，通过生态链赋能，提高供应链效率；在销售环节，线上线下为直营或直供模式，没有中间商赚差价；高效制造和高效零售，决定了小米产品有高性价比。

进一步，高效模式能否取得持续的竞争优势呢？Costco 的成功经验似乎已经给出了肯定的答案。

在投资上，重点看好“效率领先”投资主题，看好“美的和小米们”。

四、消费精选投资思路

重视价值股，配置顺周期，看好“效率领先”主题。

1、疫情后经济断崖下跌、利率大幅下降，市场环境对成长非常有利；随着经济恢复、利率温和回升，市场天平逐步向价值股倾斜。

2、重点配置下游可选消费和服务（家电家具、高端白酒，社会服务）+顺周期低估值大金融板块。

3、中长期看好“效率领先”投资主题（新增）；关注向效率领先模式转型/具有高效基因的企业，效率领先加速价值创造，中长期配置“美的和小米们”

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	503,999,812.35	93.05
	其中：股票	503,999,812.35	93.05
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	36,495,301.95	6.74
7	其他资产	1,126,523.98	0.21
8	合计	541,621,638.28	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 94,521,785.74 元，占集合计划资产净值比例 17.56%。

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	221,288,007.27	41.11
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	-	-
E	建筑业	5,247.84	0.00
F	批发和零售业	5,113.68	0.00
G	交通运输、仓储和邮政业	-	-
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	5,624.02	0.00
J	金融业	100,271,943.36	18.63
K	房地产业	37,684,098.00	7.00
L	租赁和商务服务业	22,646,034.00	4.21
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	27,571,958.44	5.12
Q	卫生和社会工作	-	-
R	文化、体育和娱乐业	-	-
S	综合	-	-
	合计	409,478,026.61	76.07

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	33,898,940.48	6.30
房地产	-	-
非日常生活消费品	27,918,224.26	5.19
信息技术	15,939,390.00	2.96
通信服务	16,765,231.00	3.11
医疗保健	-	-
工业	-	-
合计	94,521,785.74	17.56

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	29,277.00	48,848,674.50	9.08
2	600036	招商银行	1,315,418.00	47,355,048.00	8.80
3	000333	美的集团	601,001.00	43,632,672.60	8.11
4	000651	格力电器	722,552.00	38,512,021.60	7.15
5	000002	万科A	1,344,900.00	37,684,098.00	7.00
6	600690	海尔智家	1,662,896.00	36,284,390.72	6.74
7	000858	五粮液	145,947.00	32,254,287.00	5.99
8	601318	中国平安	422,700.00	32,235,102.00	5.99
9	002607	中公教育	844,988.00	27,571,958.44	5.12
10	002027	分众传媒	2,806,200.00	22,646,034.00	4.21

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末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	996,271.78
2	应收证券清算款	122,212.13
3	应收股利	-
4	应收利息	8,040.07
5	应收申购款	-
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	1,126,523.98

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	768,654,531.50
报告期基金总申购份额	15,768,169.31
减：报告期基金总赎回份额	335,211,203.61
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	449,211,497.20

§ 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	40,000,000.00
报告期期末管理人持有的本基金份额	50,854,777.35
报告期期末持有的本基金份额占基金总份额比例 (%)	11.32

注：报告期期间为 2020 年 7 月 1 日-2020 年 9 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

序号	交易方式	交易日期	交易份额 (份)	交易金额 (元)	适用费率
1	赎回	2020-07-09	20,000,000.00	23,876,156.00	0.30%
2	赎回	2020-09-02	20,000,000.00	24,745,540.00	0.30%
合计			40,000,000.00	48,621,696.00	

注：1、报告期期间为 2020 年 7 月 1 日-2020 年 9 月 30 日。

2、报告期内两笔赎回份额持有期均在 180 天至 730 天之间，根据本集合计划招募说明书，赎回费率为 0.3% 。

§ 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

广发证券资产管理（广东）有限公司

二〇二〇年十月二十六日