

广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划

2021 年第 1 季度报告

2021 年 3 月 31 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：二〇二一年四月二十日

§ 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 2021 年 4 月 16 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。本集合计划按照《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 2021 年 1 月 1 日起至 3 月 31 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	335,481,817.82 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 (2021 年 1 月 1 日-2021 年 3 月 31 日)
1.本期已实现收益	78,546,043.75
2.本期利润	16,979,419.34
3.加权平均基金份额本期利润	0.0475
4.期末基金资产净值	494,877,916.61

5.期末基金份额净值	1.4751
------------	--------

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	2.52%	1.54%	-2.79%	1.45%	5.31%	0.09%
过去六个月	23.11%	1.29%	12.74%	1.17%	10.37%	0.12%
过去一年	64.83%	1.28%	38.63%	1.06%	26.20%	0.22%
自基金合同生效起至今	46.36%	1.28%	35.49%	1.10%	10.87%	0.18%

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 2021 年 3 月 31 日）



注：1.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；

2.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 46.36%，同期业绩比较基准收益率为 35.49%。

§ 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	-	12 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》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（ROE）为核心的投资价值观，盈利能力是股票长期收益的核心来源。

基于这一价值观，选择盈利能力高且稳定的好赛道和好公司进行投资，以合理或低估的好价格买入并中长期持有。好赛道和好公司是第一位的，我们尤其偏好竞争壁垒牢固、盈利能力优秀，只需少量资本投入就能持续创造大量自由现金流的优秀企业；好价格在大多数时候是第二位的。

好赛道来自良好的竞争格局，好公司来自突出的竞争优势。历史经验显示，大消费（食品饮料、医药、家电、社会服务）、大金融（银行、地产）和部分科技（软件、互联网）是长期的优秀赛道和牛股集中营；和发达市场相比，消费服务行业盈利能力和估值有很大的改善和提高空间。

看好消费升级、低线消费和效率领先三大中长期投资主题。

消费升级：消费需求不断升级、个性化、细分化，企业通过精准定位、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。结构上持续挖掘消费服务领域投资机会。

低线消费：低线城市缺乏优质供给，随着渠道进一步下沉，更多需求得到满足，率先下沉的企业获得先发优势和更大增长空间，渠道扩张和效率提高进一步巩固其竞争壁垒。

效率领先：增量放缓，存量和效率更加重要。高效企业通过精简层级、科技创新等方式提高效率，提供更高性价比的产品，获得更大的竞争优势。

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 2.52%，业绩比较基准收益率为 -2.79%。

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

一季度的压力测试显示，基本面虽持续恢复，但利率上升对股票市场有负面冲击，高估值板块对利率上升更为敏感；当美股调整时，全球各种风险资产相关性有上升的迹象，需要关注海外资产价格波动的传导。利率上升压缩估值，海外风险资产波动对 AH 股市有溢出效应，这两个因素在未来一段时间大概率还会存在。因此我们会更加关注投资组合的安全边际，同时更加审慎地考察海外风险资

产波动对投资组合的潜在影响。我们一如既往和持续创造价值的优秀公司在一起，但在当前阶段，我们亦强调好赛道和好公司也需要有好价格。

正如我们在年报中提及的，2021 年或是价值股复兴的起点。从资产久期的角度来看，不难理解当经济恢复和利率回升时价值股受益；若进一步考察价值股和成长股间的估值差距，可以进一步发现，不论经济恢复利率上升与否，价值股的表现可能都不会差。

过去几年中无论是 A 股还是全球，价值股投资在都遭遇逆风，2021 年很可能是价值股复兴的一年，至少可以说，价值股面临的投资环境将出现十分显著的改善（“价值股”指市净率、市盈率或其他估值较低的一类股票；“成长股”指估值较高的一类股票；此“价值股”非“价值投资”中的价值）。

1、2018 年以来的市场环境对成长股非常有利，疫情成为成长股爆发的催化剂。我们可以把一家公司的估值分为账面价值（净资产）、短期现金流和长期现金流三部分。典型价值股的估值大部分来自账面价值和短期现金流，长期现金流估值可忽略；经济下行、利率下降时，账面价值大幅减记（存货卖不掉，账款收不回），短期现金流几乎枯竭（经济不好，无米下锅）；利率下降虽然会可以提高长期现金流的值，但在价值股的估值中占比太低，没法对冲账面价值和短期现金流估值的损失。相反，典型成长股的估值大部分来自长期现金流，账面价值和短期现金流可忽略（净资产很少，短期收入规模很小）；经济下行对成长股估值的冲击有限，利率下降可能显著提升其长期现金流的估值！2020 年疫情爆发，经济增速和利率水平以前所未有的速度下降，既是成长股的蜜糖，更是价值股的毒药。

这是 2018 年以来成长股大幅跑赢的逻辑和叙事。

2、2020 年成长股多项指标创历史极值，均值回归可能是时间问题。具体来说，成长股相对收益在 2020 年中创历史新高；当前成长股的市净率、市销率均在历史高位（仅次于 2015 年泡沫期）；成长股和价值股之间的相对估值也处于历史高位。另一方面，价值股相对收益显著落后，各项估值均在历史低位，股息率则在高位。

3、市场天平逐步向价值股倾向。过去几年经济不行——利率下降——成长大幅跑赢的叙事正在逆转，而疫情好转、经济改善——利率回升——价值受益的

逻辑初见端倪。去年中以来，国内经济恢复，利率回升，成长股的相对收益开始向均值回归；今年以来，全球疫情明显好转，欧美经济加速恢复，利率上升，价值股得到更多砝码。

在成长股热潮中，许多投资者用现金流折现模型（DCF）对成长股进行估值，为了得到合理的市值和预期回报率（相对于已经很高的估值），使用了很低的贴现率水平；一旦利率回升，贴现率上调，成长股估值可能受到较大冲击，对早期成长股来说更是如此。

相反，许多价值股账面价值被大打折扣，永续经营能力被高度怀疑，其中不乏部分好赛道中的好公司，随着经济回升，这部分资产至少存在阶段性估值修复的机会。

重点关注开始出现好价格的好公司，好好研究仍然很贵的好公司，搞清楚估值锚并耐心等待；关注公司回购等行为的信号意义；成本上升等扰动，只要不影响公司中长期竞争力和价值创造能力，似乎不宜在投资决策中给予过高的权重。

1、我们一直强调投资标的应符合好赛道、好公司和好价格的三好标准，当前亦不会改变，同时更关注好价格的重要性。对于符合上述标准的投资标的，我们将耐心持有；近期部分好公司开始出现好价格（虽然数量仍然不是很多），我们的想法是提高关注并加大配置；大多数好公司价格仍然很贵，我们要做的是好好研究并耐心等待，搞清楚基本面和估值的锚，只有这样当好价格出现时我们才不会无动于衷。

2、关注公司行为的信号意义。大量回购的公司，其股价不太可能显著高估；而在不是特别需要资金的情况下，大量增发融资的公司，其股价不太可能显著低估。回购与增发的公司，可能都具有较强的资本配置能力（高位增发，低位回购），也可能只是同一家公司不同阶段的行为，长期而言可帮助投资者提高资本回报率；但我们无疑更喜欢当前正在大量回购的公司。一些去年增发融资的公司，今年把部分融资用来分红，这样的行为能否为股东创造更高的价值，我们表示怀疑。

3、短期冲击，应该规避还是更好的投资机会？类似原材料价格上涨和汇率等短期冲击，在历史上发生过多次。对具有竞争力的行业和公司来说，这些短期冲击并不影响中长期盈利能力和现金流。因此，如果行业中长期的格局良好，企业中长期的壁垒突出，短期冲击造成的扰动，对我们来说完全是可承受的。

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	441,385,831.52	88.45
	其中：股票	441,385,831.52	88.45
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	40,539,009.96	8.12
7	其他资产	17,114,951.30	3.43
8	合计	499,039,792.78	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 175,964,209.07 元，占集合计划资产净值比例 35.56%。

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	150,178,471.64	30.35
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	8,205.36	0.00
E	建筑业	-	-
F	批发和零售业	8,363.10	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	36,051.10	0.01
J	金融业	85,829,335.00	17.34
K	房地产业	24,274,210.80	4.91
L	租赁和商务服务业	-	-
M	科学研究和技术服务业	-	-
N	水利、环境和公共设施管理业	16,723.49	0.00
O	居民服务、修理和其他服务业	-	-
P	教育	5,070,261.96	1.02
Q	卫生和社会工作	-	-
R	文化、体育和娱乐业	-	-
S	综合	-	-
	合计	265,421,622.45	53.63

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	48,131,920.00	9.73
原材料	-	-
公用事业	-	-
日常消费品	14,762,534.44	2.98
房地产	-	-
非日常生活消费品	24,462,382.63	4.94
信息技术	44,320,768.00	8.96
通信服务	44,286,604.00	8.95
医疗保健	-	-
工业	-	-
合计	175,964,209.07	35.56

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	000651	格力电器	728,052.00	45,648,860.40	9.22
2	01810	小米集团-W	2,036,800.00	44,320,768.00	8.96
3	00700	腾讯控股	85,900.00	44,286,604.00	8.95
4	600690	海尔智家	1,347,006.00	41,999,647.08	8.49
5	600036	招商银行	693,697.00	35,447,916.70	7.16
6	601318	中国平安	439,569.00	34,594,080.30	6.99
7	000333	美的集团	365,070.00	30,019,706.10	6.07
8	600519	贵州茅台	14,777.00	29,686,993.00	6.00
9	000002	万科A	809,000.00	24,270,000.00	4.90
10	01658	邮储银行	4,923,000.00	24,171,930.00	4.88

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	525,371.17
2	应收证券清算款	16,287,212.62
3	应收股利	-
4	应收利息	9,503.60
5	应收申购款	292,863.91
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	17,114,951.30

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	405,760,160.79
报告期基金总申购份额	25,423,761.58
减：报告期基金总赎回份额	95,702,104.55
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	335,481,817.82

§ 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	50,854,777.35
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	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 (%)	15.16

注：报告期期间为 2021 年 1 月 1 日-2021 年 3 月 31 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

2021 年 1 月 5 日，本集合计划托管人广发银行股份有限公司资产托管部副总经理由梁冰女士变更为胡杰先生。

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

二〇二一年四月二十日