

中邮核心成长混合型证券投资基金 2021 年第 1 季度报告

2021 年 3 月 31 日

基金管理人：中邮创业基金管理股份有限公司

基金托管人：中国农业银行股份有限公司

报告送出日期：2021 年 4 月 22 日

§ 1 重要提示

基金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。

基金托管人中国农业银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2021 年 04 月 21 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。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在做出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本季度报告的财务资料未经审计。

本报告期自 2021 年 01 月 01 日起至 2021 年 3 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	中邮核心成长混合
交易代码	590002
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2007 年 8 月 17 日
报告期末基金份额总额	6,028,773,652.67 份
投资目标	以追求长期资本增值为目的，通过投资于具有核心竞争力且能保持持续增长的企业，在充分控制风险的前提下，分享中国经济快速增长的成果和实现基金资产的长期稳定增值。
投资策略	<p>本基金在投资策略上充分体现“核心”与“成长”相结合的主线。</p> <p>“核心”包含核心趋势和公司核心竞争优势两个层面。通过自上而下的研究，从宏观经济和产业政策走向、行业周期和景气变化、市场走势等方面，寻找促使宏观经济及产业政策、行业及市场演化的核心驱动因素，把握上述方面未来变化的趋势；与此同时，强调甄别公司的核心竞争要素，从公司治理、公司战略、比较优势等方面来把握公司核心竞争优势，力求卓有远见的挖掘出具有核心竞争力的公司。</p> <p>“成长”体现在对公司持续成长性的评价和比较上，利用成长性指标和深度挖掘成长质量等方法来选择个股。本基金针对不同行业和公司特点，通过建立成长性估值模型来分析评价公司的成长价值，并进行横向比较来发现具有持续成长优势的公司，从而达到</p>

精选个股的目的。

1、资产配置策略

本基金在构建和管理投资组合的过程中，主要采取“自上而下”为主的投资方法，研究员着重在行业内通过分析上下游产业链景气状况的不同、供需情况、传导机制的变化，选择质地良好的企业或持续成长突出的股票。通过宏观经济、金融货币、产业景气等运行状况及政策的分析，对行业判断进行修正，结合证券市场状况，做出资产配置及投资组合的构建，并根据上述因素的变化及时调整资产配置比例。本基金将持续地进行定期与不定期的投资组合回顾与风险监控，适时地做出相应的调整。

本基金采用战略性资产配置为主、战术性资产配置为辅的配置策略：中长期（一年或一年以上）采用战略性资产配置，短期内采用战术性资产配置。

2、股票投资策略

（1）行业配置策略

本基金行业配置在资产配置的基础上，遵循自上而下方式。具体方法是：

基于全球视野下的产业周期的分析和判断

基于行业生命周期的分析

基于行业内产业竞争结构的分析

（2）个股选择策略

在选定的行业中，选择那些具有明显竞争优势、持续成长能力强且质量出色的企业。股票的选择和组合构建通过以下几个方面进行：

企业在行业中的地位和核心竞争力

根据迈克尔·波特的竞争理论，本基金重点投资那些拥有特定垄断资源或不可替代性技术或资源优势，具有较高进入壁垒或者较强定价能力，具有核心竞争力的行业。

高成长性

对每一个行业，分析其所处的生命周期阶段。本基金将重点投资处于成长期的行业，对这些行业给予相对较高估值；而对处于初始期的行业保持谨慎。某些行业虽然从大类行业看属于衰退性行业，但其中某些细分行业仍然处于成长期，具有较好的发展前景或较强的盈利能力，本基金将对这些细分行业的公司进行投资。同时，对于国家扶持和经济转型中产生的行业成长机会也予以重点关注。

企业的质量

本基金认为，在考察企业的核心竞争力和持续成长性的同时，亦应注重企业成长的质量和综合治理能力，只有注重企业成长的质量和综合治理能力才能准确发掘公司的内在价值，降低投资风险。

	<p>本基金认为，通过上面核心竞争力、成长性和企业质量三个方面的综合评价而选择出的企业将会充分反映本基金“核心成长”的投资理念，同时再辅以科学、全面的风险控制，可以有效保障本基金实现长期稳定增值的投资目标。</p> <p>3、债券投资策略</p> <p>久期管理 久期管理是债券组合管理的核心环节，是提高收益、控制风险的有效手段。</p> <p>期限结构配置 由于期限不同，债券价格变化对市场利率的敏感程度也不同，本基金将在确定组合久期后，结合收益率曲线变化的预测，进行期限结构的配置。主要的配置方式有：梯形组合、哑铃组合、子弹组合。</p> <p>确定类属配置 类属配置主要体现在对不同类型债券的选择，实现债券组合收益的优化。</p> <p>个债选择 本基金在综合考虑上述配置原则基础上，通过对个体券种的价值分析，重点考察各券种的收益率、流动性、信用等级，选择相应的最优投资对象。</p> <p>4、权证投资策略 本基金将因为上市公司进行股权分置改革、或增发、配售等原因被动获得权证，或者在进行套利交易、避险交易等情形下主动投资权证。本基金进行权证投资时，将在对权证标的证券进行基本面研究及估值的基础上，结合股价波动率等参数，运用数量化期权定价模型，确定其合理内在价值，从而构建套利交易或避险交易组合。</p>
业绩比较基准	沪深 300 指数×80%+中国债券总指数×20%
风险收益特征	本基金为混合型基金，其预期风险与预期收益高于债券型基金和货币市场基金，低于股票型基金，属于证券投资基金中的中等风险品种。
基金管理人	中邮创业基金管理股份有限公司
基金托管人	中国农业银行股份有限公司

§ 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	522,836,717.56
2. 本期利润	-493,168,798.64
3. 加权平均基金份额本期利润	-0.0796
4. 期末基金资产净值	5,305,539,635.88
5. 期末基金份额净值	0.8800

注：1. 本期已实现收益指基金本期利息收入、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收益。2. 所述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

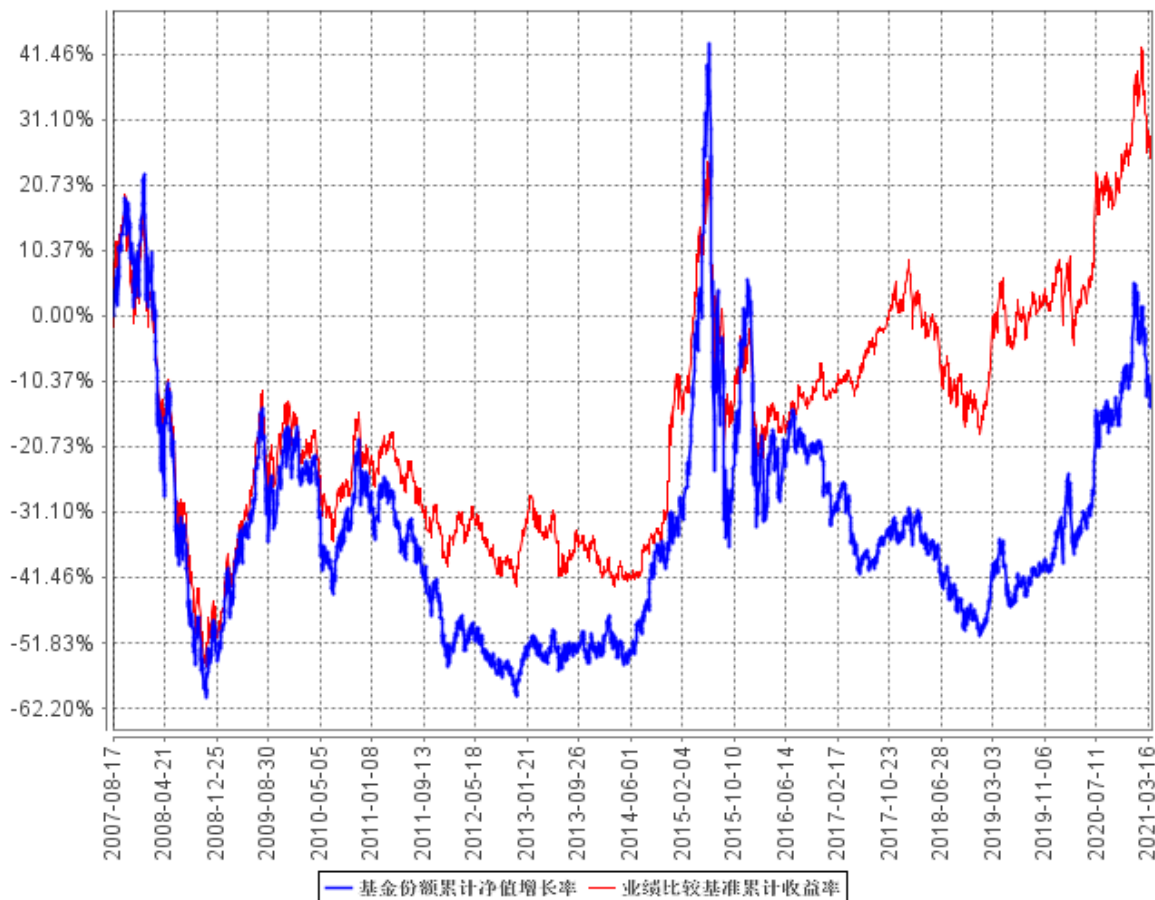
3.2 基金净值表现

3.2.1 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	-8.86%	1.81%	-2.26%	1.28%	-6.60%	0.53%
过去六个月	5.24%	1.53%	8.63%	1.06%	-3.39%	0.47%
过去一年	38.15%	1.42%	29.13%	1.05%	9.02%	0.37%
过去三年	35.16%	1.31%	28.23%	1.10%	6.93%	0.21%
过去五年	12.35%	1.23%	50.21%	0.94%	-37.86%	0.29%
自基金合同 生效起至今	-12.00%	1.77%	27.66%	1.35%	-39.66%	0.42%

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

基金份额累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



§ 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		
国晓雯	基金经理	2020年1月3日	-	12年	经济学硕士，曾任中国人寿资产管理有限公司研究员、中邮创业基金管理股份有限公司行业研究员、中邮核心主题混合型证券投资基金基金经理助理、中邮核心主题混合型证券投资基

					金、中邮风格轮动灵活配置混合型证券投资基金、中邮信息产业灵活配置混合型证券投资基金基金经理。现任中邮新思路灵活配置混合型证券投资基金、中邮睿利增强债券型证券投资基金、中邮核心成长混合型证券投资基金、中邮科技创新精选混合型证券投资基金、中邮价值精选混合型证券投资基金、中邮未来新蓝筹灵活配置混合型证券投资基金、中邮研究精选混合型证券投资基金基金经理。
--	--	--	--	--	--

注：基金经理的任职日期及离任日期均依据基金成立日期或中国证券投资基金业协会下发的基金经理注册或变更等通知的日期。

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，本基金管理人严格遵循了《证券法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》等相关法律法规及本基金基金合同的规定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金份额持有人谋求最大利益。

本基金的投资决策、投资交易程序、投资权限等各方面均符合有关法律法规和基金合同的规定和约定；交易行为合法合规，未出现异常交易、操纵市场的现象；未发生内幕交易的情况；相关的信息披露真实、完整、准确、及时；基金各种账户类、申购赎回及其他交易类业务、注册登记业务均按规定的程序、规则进行，未出现重大违法违规或违反基金合同的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本基金管理人一贯公平对待旗下管理的所有基金和组合，制定并严格遵守相应的制度和流程，通过系统和人工等方式在各环节严格控制交易公平执行。通过科学、制衡的投资决策体系，加强交易分配环节的内部控制，并通过制度流程和信息技术手段以保证实现公平交易原则。同时，通

过监察稽核、事后分析和信息披露来保证公平交易过程和结果的监督。

报告期内，公司对旗下所有投资组合之间的收益率差异、分投资类别（股票、债券）的收益率差异进行了分析，并采集连续四个季度期间内、不同时间窗口下（1 日内、3 日、5 日）同向交易的样本，根据 95%置信区间下差价率的 T 检验显著程度进行分析，未发现旗下投资组合之间存在利益输送情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

报告期内，基金管理人所管理的所有投资组合参与的交易所公开竞价同日反向交易成交较少的单边交易量未超过该证券当日成交量的 5%。报告期内未发现本基金存在异常交易行为。

4.4 报告期内基金投资策略和运作分析

根据产品四季报的披露：2020 年四季度中邮核心成长基金采取中性偏高的仓位水平，“底仓+弹性品种”的配置策略，底仓品种重点配置长期有竞争力的核心资产或者前期基本面较弱，但股价已经充分反应了基本面的预期，且估值处于历史低位的品种，持仓个股集中在食品饮料、家电、医药、纺织服装等板块，弹性品种重点配置了制造业板块，集中在新能源板块，包括新能源汽车，光伏，军工以及部分计算机行业标的。

年初我们判断市场春季行情能持续到业绩披露的窗口期，主要判断依据是按照历史经验，一般一季度流动性较为宽裕，且在去年业绩低基数的情况下，预计今年年报和季报会有很多公司呈现业绩高增长，对股价形成正面催化。2021 年一季度核心成长的业绩没有十分理想，我们认为主要在以下两个方面的投资决策值得反思：

首先是减持军工股时不够坚决。2021 年年初几个交易日，军工板块大幅上涨，我们对其中一些个股进行了部分减仓操作，特别地我们减持了主机厂，但随后央行开始收缩流动性，这在市场预期之外。叠加同时期海外大宗商品价格上涨，通胀预期升温，市场风格发生显著变化。随后军工板块的调整之快超过了我们之前的预期，但考虑到今年是军工板块业绩释放的大年，且军工股的估值水平无论是与历史均值水平相比还是和其他行业的龙头公司相比，优势都十分明显，因此我们没有进一步减持军工板块，但后续军工股的调整幅度之大确实超过了此前预期。

我们将减持的部分军工仓位，换到了顺周期板块上，这是我们投资决策中的第二个失误。春节期间海外大宗商品价格大幅上涨，相应 A 股周期品相关行业的上市公司业绩预期大幅上修，在这个过程中，我们判断本轮周期品涨价可持续时间较长，部分上市公司的估值水平能在这一过程中得到提升，同时我们认为部分资金退出白酒医药等板块后会切换到顺周期板块。因此在春节前对顺周期标的已经有所布局的情况下，我们在春节后又进一步增加了顺周期标的的仓位，而这些加仓的部分在后续市场的调整中带来了净值的亏损。

我们在组合的构建中，第一步是仓位选择。仓位选择的依据是中国的“美林时钟”，或者“经济增长趋势，流动性，投资者风险偏好”等因素，本质上我们首先要判定我们是在交易“通胀”还是“通缩”，同时股市所反应未来经济的预期和实际经济复苏之间会有“时间差”，顺周期类标的会提前于市场复苏表现，然而这个“时间差”是在市场风格快速变化阶段非常难以把握的。我们反思出现前面两个决策失误的核心原因有两个：一是我们对市场流动性的变化不够敏感，或者应对不够决断；二是我们对于顺周期标的和经济复苏之间的“时间差”没有很好的把握。

对于下阶段市场的看法：疫情对经济的影响可以分为疫情中和后疫情两个阶段。尽管疫情不同于一般的经济危机，但其影响经济的基本机制和经济危机比较类似：危机来临时，内生增长动力不足，需要政府采取双松政策稳定经济。危机之后，伴随着经济内生增长动力的经济恢复，宽松的政策会择机退出。20 年国内经济实现正增长实属不易，但增长更多的是来自于投资和净出口（需求转移）。今年国内经济增长需要在外生增长动力之外，有内生增长动力的跟进。总体来看，全球将进入后疫情时代，全球经济复苏的时间点将取决于疫苗的接种速度，中国经济的内生增长动力在恢复，经济正走在正常化的路上。

流动性方面，央行今年的态度比去年转紧，伴随国内流动性收缩，全市场的估值水平会同步下降，但是从理论上讲，所有盈利预测上调幅度大于估值收敛幅度的股票，都能够获得正收益，这就需要自下而上对个股精挑细选。

一般情况下，经济恢复期风险资产优于无风险资产，风险资产中的顺周期资产更占优。我们重点关注受益复苏且具有估值优势的有色、化工、机械、金融、消费等板块，以及受益于“十四五”规划的新能源、军工、科技板块。军工行业今年和明年是业绩大年，前期调整充分，我们梳理了全部行业龙头的 PEG 情况，认为目前的军工板块仍有很高的配置价值。主题投资的角度看，2021 年最大的主题就是碳中和，我们看好相关产业的长期趋势。在未来的 3 到 5 年，与碳中和相关的经济结构调整、能源结构调整、新技术的催生和发展，可能会成为二级市场投资的重要方向。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至本报告期末本基金份额净值为 0.8800 元，累计净值为 0.8800 元；本报告期基金份额净值增长率为-8.86%，业绩比较基准收益率为-2.26%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

本报告期内本基金持有人数或基金资产净值无预警的说明。

§ 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	4,385,703,100.57	82.13
	其中：股票	4,385,703,100.57	82.13
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	-	-
	其中：债券	-	-
	资产支持证券	-	-
4	贵金属投资	-	-
5	金融衍生品投资	-	-
6	买入返售金融资产	-	-
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
7	银行存款和结算备付金合计	951,204,564.88	17.81
8	其他资产	3,315,163.73	0.06
9	合计	5,340,222,829.18	100.00

注：由于四舍五入的原因报告期末基金资产组合各项目公允价值占基金总资产的比例分项之和与合计可能有尾差。

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	173,159,153.44	3.26
C	制造业	3,730,619,915.96	70.32
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	-	-
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	172,924.52	0.00
J	金融业	481,751,106.65	9.08
K	房地产业	-	-
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	-	-
O	居民服务、修理和其他服务业	-	-
P	教育	-	-
Q	卫生和社会工作	-	-
R	文化、体育和娱乐业	-	-
S	综合	-	-
	合计	4,385,703,100.57	82.66

注：由于四舍五入的原因公允价值占基金资产净值的比例分项之和与合计可能有尾差。

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

本基金本报告期末未持有港股通投资股票。

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	002415	海康威视	5,119,850	286,199,615.00	5.39
2	600519	贵州茅台	115,000	231,035,000.00	4.35
3	300775	三角防务	6,779,822	187,936,665.84	3.54
4	600690	海尔智家	6,000,080	187,082,494.40	3.53
5	002078	太阳纸业	11,606,184	182,449,212.48	3.44
6	300316	晶盛机电	5,499,764	181,162,226.16	3.41
7	601899	紫金矿业	17,999,912	173,159,153.44	3.26
8	002832	比音勒芬	7,955,817	163,094,248.50	3.07
9	600019	宝钢股份	20,000,000	161,600,000.00	3.05
10	000858	五粮液	600,000	160,788,000.00	3.03

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

本报告期末本基金未持有债券。

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

本报告期末本基金未持有债券。

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

本报告期末本基金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

本报告期末本基金未持有贵金属投资。

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

本报告期末本基金未持有权证。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

5.9.1 报告期末本基金投资的股指期货持仓和损益明细

本报告期末本基金未持有股指期货。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

根据基金合同中对投资范围的规定，本基金不参与股指期货的投资。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

5.10.1 本期国债期货投资政策

根据基金合同中对投资范围的规定，本基金不参与国债期货的投资。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

本报告期末本基金未持有国债期货。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本报告期末本基金未持有国债期货。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1 本基金投资的前十名证券的发行主体本期受到调查以及处罚的情况的说明

基金投资的前十名其他证券的发行主体没有被监管部门立案调查的，也没有在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

5.11.2 基金投资的前十名股票超出基金合同规定的备选股票库情况的说明

基金投资的前十名股票，均为基金合同规定备选股票库之内股票。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	2,163,489.38
2	应收证券清算款	534,272.79
3	应收股利	-
4	应收利息	565,262.47
5	应收申购款	52,139.09
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	3,315,163.73

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本报告期末本基金未持有的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

报告期末前十名股票中不存在流通受限的情况。

5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

无。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	6,594,289,970.46
报告期期间基金总申购份额	51,876,760.20
减：报告期期间基金总赎回份额	617,393,077.99
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	-
报告期期末基金份额总额	6,028,773,652.67

§ 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	3,261,217.57
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	3,261,217.57
报告期期末持有的本基金份额占基金总额比例（%）	0.05

注：本期无变动

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本报告期内本基金管理人未运用固有资金投资本基金。

§ 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

无。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

1. 中国证监会批准中邮核心成长混合型证券投资基金募集的文件
2. 《中邮核心成长混合型证券投资基金基金合同》
3. 《中邮核心成长混合型证券投资基金托管协议》
4. 《中邮核心成长混合型证券投资基金招募说明书》
5. 基金管理人业务资格批件、营业执照
6. 基金托管人业务资格批件、营业执照
7. 报告期内基金管理人在规定报刊上披露的各项公告

9.2 存放地点

基金管理人或基金托管人的办公场所。

9.3 查阅方式

投资者可于营业时间查阅，或登陆基金管理人网站查阅。

投资者可在营业时间免费查阅。也可在支付工本费后，在合理时间内取得上述文件的复印件。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询基金管理人中邮创业基金管理股份有限公司。

客户服务中心电话：010-58511618 400-880-1618

基金管理人网址：www.postfund.com.cn

中邮创业基金管理股份有限公司

2021 年 4 月 22 日