

鹏华成长先锋混合型证券投资基金 2025 年第 3 季度报告

2025 年 9 月 30 日

基金管理人：鹏华基金管理有限公司

基金托管人：中国工商银行股份有限公司

报告送出日期：2025 年 10 月 27 日

§ 1 重要提示

基金管理人的董事会、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的法律责任。

基金托管人中国工商银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2025 年 10 月 24 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，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书及其更新。

本报告中财务资料未经审计。
本报告期自 2025 年 07 月 01 日起至 2025 年 09 月 30 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	鹏华成长先锋混合
基金主代码	020884
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2024 年 8 月 27 日
报告期末基金份额总额	2,198,237.63 份
投资目标	本基金在科学严谨的资产配置框架下，严格控制基金资产风险，力争实现基金资产的长期稳健增值。
投资策略	1、资产配置策略 本基金将密切关注宏观经济走势，深入分析货币和财政政策、国家产业政策以及资本市场资金环境、证券市场走势等，综合考量各类资产的市场容量、市场流动性和风险收益特征等因素，在固定收益类资产和权益类资产等资产类别之间进行动态配置，确定资产的最优配置比例。 2、股票投资策略 本基金将深度挖掘成长型股票的投资机会，通过自上而下及自下而上相结合的方法，对实体经济运行、产业及行业发展趋势、上下游行业运作态势等进行考察，构建股票投资组合。核心思路在于：1）自上而下地分析国内外宏观经济走势、国家经济与产业政策导向、经济结构转型方向、行业的增长前景、行业结构、商业模式、竞争要素等，分析把握其投资机会；2）自下而上地评判企业的核心竞争力、管理层、治理

	结构等以及其所提供的产品和服务是否契合未来行业增长的大趋势，对企业成长性和基本面进行综合的研判，深度挖掘优质的个股。 （1）自上而下的行业遴选 本基金将在考虑当前经济形势和资本市场特征的基础上，结合行业生命周期、宏观经济周期不同阶段的行业景气程度以及股票市场行业轮动规律的基础上，自上而下地进行行业遴选，重点关注行业增长前景、行业利润前景和行业成功要素。对行业增长前景，主要分析行业的外部发展环境、行业的生命周期以及行业波动与经济周期的关系等；对行业利润前景，主要分析行业结构，特别是业内竞争的方式、业内竞争的激烈程度、以及业内厂商的谈判能力等。基于对行业结构的分析形成对业内竞争的关键成功要素的判断，为预测企业经营环境的变化建立起扎实的基础。同时，本基金将根据宏观经济及证券市场环境的变化，及时对行业配置进行动态调整。 （2）自下而上的个股选择 本基金通过定性和定量相结合的方法进行自下而上的个股选择，对企业成长性和基本面进行综合的研判，精选优质个股。 1）定性分析 本基金通过以下两方面标准对股票的基本面进行研究分析并筛选出优质的公司：一方面是竞争力分析，通过对公司竞争策略和核心竞争力的分析，选择具有可持续竞争优势的公司或未来具有广阔成长空间的公司。就公司竞争策略，基于行业分析的结果判断策略的有效性、策略的实施支持和策略的执行成果；就核心竞争力，分析公司的现有核心竞争力，并判断公司能否利用现有的资源、能力和定位取得可持续竞争优势。另一方面是管理层分析，通过着重考察公司的管理层以及管理制度，选择具有良好治理结构、管理水平较高的优质公司。 2）定量分析 成长性评估。本基金采用年复合营业收入增长率、盈利增长率、息税前利润增长率、净资产收益率以及现金流量增长率等指标综合考察上市公司的成长性。 估值水平评估。本基金考察企业贴现现金流以及内在价值贴现，结合市盈率（市值/净利润）、市净率（市值/净资产）、市销率（市值/营业收入）等指标衡量股票的价值是否被低估，并且基于公司所属的不同行业，采取不同的估值方法，以此寻找不同行业股票的合理价格区间，并进行动态调整。 盈利水平评估。本基金重点考察主营业务收入、ROE、经营现金流、盈利波动程度四大关键指标，以衡量具
--	--

	有高质量持续增长的公司。 （3）港股通标的股票投资策略 本基金所投资港股通标的股票除适用上述个股投资策略外，还需关注： 1）在港股市场上市、具有行业代表性的优质中资公司； 2）具有行业稀缺性的香港本地和外资公司； 3）港股市场在行业结构、估值、AH 股折溢价、分红率等方面具有吸引力的投资标的。 3、存托凭证投资策略 本基金将根据本基金的投资目标和股票投资策略，基于对基础证券投资价值的深入研究判断，进行存托凭证的投资。 4、债券投资策略 本基金债券投资将采取久期策略、收益率曲线策略、骑乘策略、息差策略、个券选择策略、信用策略等积极投资策略，自上而下地管理组合的久期，灵活地调整组合的券种搭配，同时精选个券，以增强组合的持有期收益。 本基金可投资可转换债券及可交换债券，可转换债券及可交换债券兼具债权和股权双重属性，本基金将通过目标公司股票的投资价值分析和债券价值分析综合开展投资决策，以增强本基金的收益。 5、股指期货投资策略 本基金将根据风险管理的原则，以套期保值为目标，选择流动性好、交易活跃的股指期货合约，充分考虑股指期货的风险收益特征，通过多头或空头的套期保值策略，以改善投资组合的投资效果。 6、资产支持证券的投资策略 本基金将综合运用战略资产配置和战术资产配置进行资产支持证券的投资组合管理，并根据信用风险、利率风险和流动性风险变化积极调整投资策略，严格遵守法律法规和基金合同的约定，在保证本金安全和基金资产流动性的基础上获得稳定收益。 7、参与融资业务策略 本基金可在综合考虑预期收益、风险、流动性等因素基础上，参与融资业务。 未来，随着证券市场投资工具的发展和丰富，本基金可在履行适当程序后相应调整和更新相关投资策略，并在招募说明书中更新并公告。
业绩比较基准	中证 800 指数收益率*70%+恒生指数收益率*10%（经汇率估值调整）+中证综合债指数收益率*20%
风险收益特征	本基金属于混合型基金，其预期收益及预期风险高于债券型基金和货币市场基金，但低于股票型基金。本基金若投资港股通标的股票，会面临港股通机制下因

	投资环境、投资标的、市场制度以及交易规则等差异带来的特有风险。	
基金管理人	鹏华基金管理有限公司	
基金托管人	中国工商银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	鹏华成长先锋混合 A	鹏华成长先锋混合 C
下属分级基金的交易代码	020884	020885
报告期末下属分级基金的份额总额	1,283,190.71 份	915,046.92 份
下属分级基金的风险收益特征	风险收益特征同上	风险收益特征同上

注：无。

§ 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（2025 年 7 月 1 日-2025 年 9 月 30 日）	
	鹏华成长先锋混合 A	鹏华成长先锋混合 C
1. 本期已实现收益	247,726.85	462,661.64
2. 本期利润	236,393.29	564,319.20
3. 加权平均基金份额本期利润	0.1903	0.1838
4. 期末基金资产净值	1,877,819.89	1,329,822.35
5. 期末基金份额净值	1.4634	1.4533

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）扣除相关费用和信用减值损失后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益等未实现收益。

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（例如，开放式基金的申购赎回费、基金转换费等），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

鹏华成长先锋混合 A

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	14.61%	0.97%	14.63%	0.67%	-0.02%	0.30%
过去六个月	24.87%	1.38%	16.46%	0.85%	8.41%	0.53%
过去一年	42.87%	1.40%	16.99%	0.98%	25.88%	0.42%

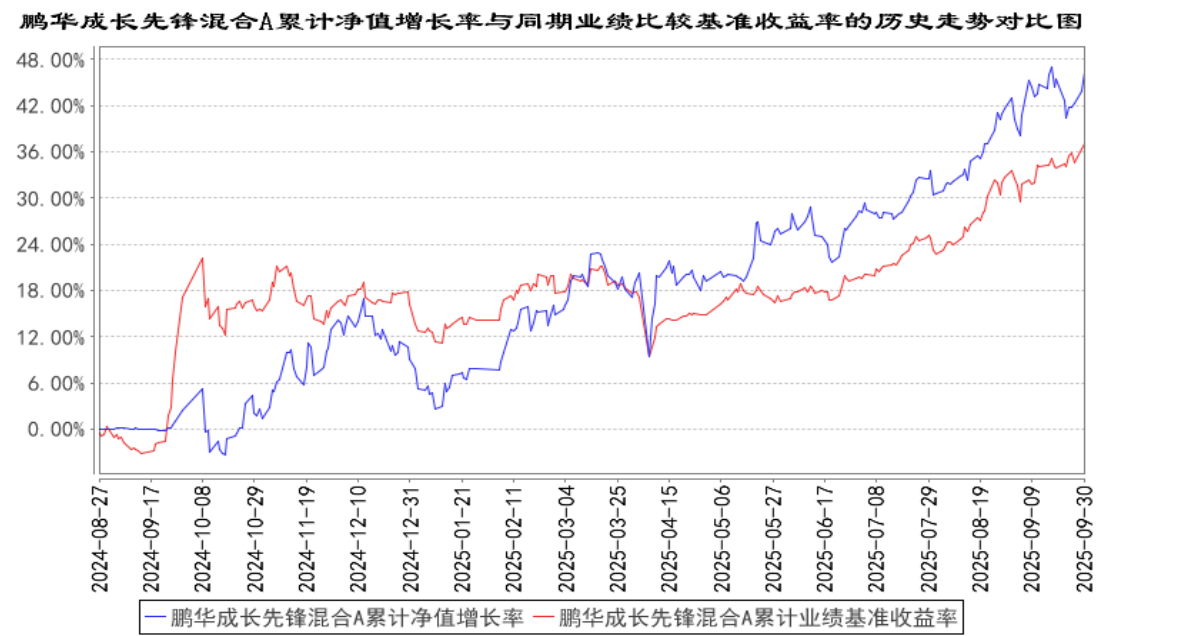
自基金合同 生效起至今	46.34%	1.34%	37.01%	1.09%	9.33%	0.25%
----------------	--------	-------	--------	-------	-------	-------

鹏华成长先锋混合 C

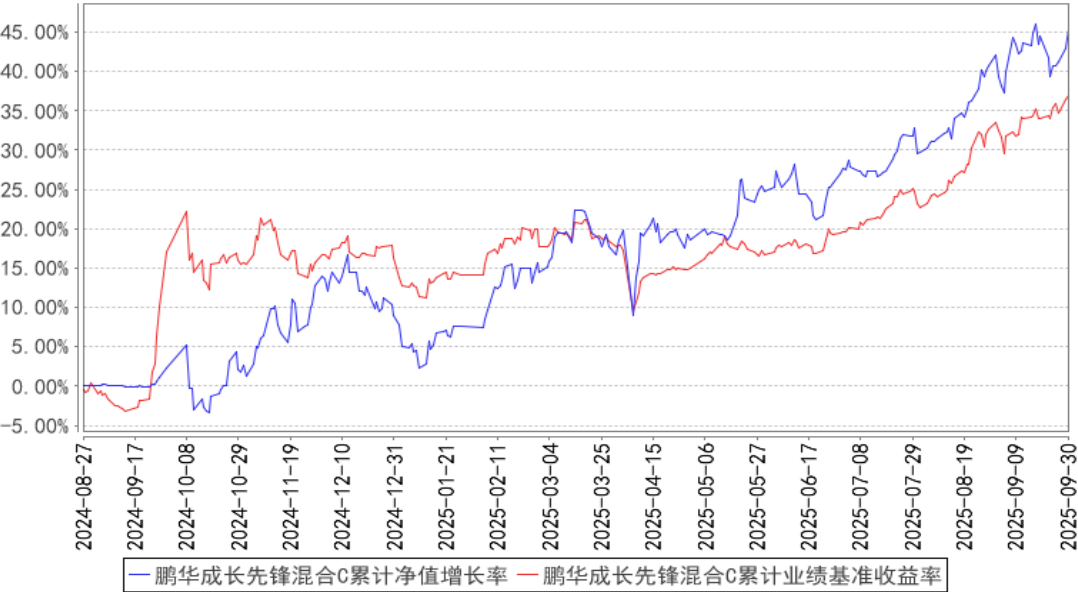
阶段	净值增长率①	净值增长率 标准差②	业绩比较基 准收益率③	业绩比较基 准收益率标 准差④	①—③	②—④
过去三个月	14.43%	0.97%	14.63%	0.67%	-0.20%	0.30%
过去六个月	24.52%	1.38%	16.46%	0.85%	8.06%	0.53%
过去一年	41.97%	1.40%	16.99%	0.98%	24.98%	0.42%
自基金合同 生效起至今	45.33%	1.34%	37.01%	1.09%	8.32%	0.25%

注：业绩比较基准=中证 800 指数收益率*70%+恒生指数收益率*10%（经汇率估值调整）+中证综合债指数收益率*20%。

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



鹏华成长先锋混合C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



注：1、本基金基金合同于 2024 年 08 月 27 日生效。2、截至建仓期结束，本基金的各项投资比例已达到基金合同中规定的各项比例。

3.3 其他指标

注：无。

§ 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		
陈金伟	本基金的基金经理	2024-08-27	-	11 年	陈金伟先生, 国籍中国, 经济学硕士, 11 年证券从业经验。曾任中国人寿资产管理公司研究员, 宝盈基金管理有限公司基金经理。自 2023 年 4 月加盟鹏华基金管理有限公司, 现担任权益投资二部副总监/基金经理。2023 年 11 月至今担任鹏华产业精选灵活配置混合型证券投资基金基金经理, 2023 年 11 月至今担任鹏华优质治理混合型证券投资基金 (LOF) 基金经理, 2024 年 08 月至今担任鹏华成长先锋混合型证券投资基金基金经理, 陈金伟先生具备基金从业资格。

注：1、任职日期和离任日期均指公司作出决定后正式对外公告之日；担任新成立基金基金经理的，任职日期为基金合同生效日。2、证券从业的含义遵从行业协会关于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

姓名	产品类型	产品数量（只）	资产净值（元）	任职时间
陈金伟	公募基金	3	1,768,634,985.32	2023-11-09
	私募资产管理计划	1	211,501,737.24	2024-10-18
	其他组合	-	-	-
	合计	4	1,980,136,722.56	-

注：无。

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

报告期内，本基金管理人严格遵守《证券投资基金法》等法律法规、中国证监会的有关规定以及基金合同的约定，本着诚实守信、勤勉尽责的原则管理和运作基金资产，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。本报告期内，本基金运作合规，不存在违反基金合同和损害基金份额持有人利益的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

报告期内，本基金管理人严格执行公平交易制度，确保不同投资组合在研究、交易、分配等各环节得到公平对待。公司对不同投资组合在不同时间窗口下（日内、3 日内、5 日内）的同向交易价差进行专项分析，未发现不公平对待各组合或组合间相互利益输送的情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

报告期内，本基金未发生违法违规且对基金财产造成损失的异常交易行为。本报告期内未发生基金管理人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超过该证券当日成交量的 5% 的情况。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

绝大部分基于基本面的投资大体可以分为三个要素：估值、景气度、公司质地。对应的是深度价值策略、趋势（产业趋势）投资、以及成长投资策略，假设每个投资者总共有 100 分，需要将 100 分分配给这三个要素。极度看重产业趋势的投资者，会把大部分分数给产业趋势，选出来的标的多属于新兴行业；深度价值投资者会特别看重估值的重要性；成长投资策略会特别强调好生意好公司、长坡厚雪的重要性。从我们的角度，我们愿意把 50 分给好公司，40 分给低估值，10 分给产业趋势。

首先，我们是成长股投资，投资的是扩张的行业和公司，并且我们相信优秀公司的力量，只不过我们对于优秀公司的定义不限于核心资产，所有治理结构完善，对小股东相对友好、在细分行业内具有竞争力，行业天花板没有见顶并且持续扩张的公司都在我们的选股范围中。

其次，我们比较看重估值的重要性，估值的重要性在于即使判断出现失误，损失也是有限的，高估值意味着苛刻的假设，这些假设在长时间看来未必是能够实现的，尤其是时间越长，看错的可能性就越大，我们比较看重估值也是认识到自身研究的局限性，接受自己的不完美。

再次，我们认同产业趋势的价值，产业趋势意味着增量市场空间，在增量市场下，企业更有可能实现扩张避免陷入内卷，但产业趋势确定性不等同于公司的确定性，尤其是确定的产业趋势会带来确定的供给增加，确定的供给增加会冲击现有公司的确定性，因此我们把产业趋势放在相对靠后的位置。

以上三者是有顺序的，我们的顺序是好公司、低估值、产业趋势，分配权重是 50%，40%，10%。

此外，我们提供的是一个基于 A 股（部分产品包含 H 股）的主观多头策略投资工具，我们的选股策略可以概括为“低估值成长”，我们的产品包含两点假设：1. 世界会越来越好；2. 资本市场长期能够反映企业内在价值。这两个假设我们不去质疑，而基于这两个假设带来的短期波动我们也不试图去避免。我们认为长期看，持有权益资产好于持有现金，因此除了在极端情况下，我们很少做仓位方面的择时。

三季度，市场呈现出“慢牛”的特征，极少数科技龙头负责“牛”，其他股票负责“慢”，以沪深 300 为例，整个三季度上涨约 18%，但涨幅前 10 的股票贡献了沪深 300 接近一半的收益，而这 10 只股票仅有一只不属于科技行业。

新兴产业与传统行业的分化引起了一些争论，但更多是底层价值观的分歧，从我们的角度就是“未来是否可以预测”，以我们不算长的从业经历来看，没有任何一次基本面向下拐点和泡沫破裂是同步的，甚至前瞻指标都是无效的，仅仅可以解释过去，无法预测未来，因为每一次的泡沫都不一样，每一次的泡沫仅仅会对下一次增加一个变量来解释，但是下一次泡沫的破裂一定不是因为这个相同的变量。只要你的变量足够多，你可以解释历史上所有股价的拐点，除了下一次。买入或者高位持有这些股票相当于相信能跟踪或者把握到这个拐点，我们不相信我们能跟踪到或者把握到这个股价向下的拐点，我们的代价就是我们基本上会踏空所有泡沫的机会，这也无所谓对错。

年轻的时候接触的事情很多可以把握和预测，比如考试，熬夜多复习一下，就会考的高一点，写研究报告，加班多查点数据，就会比之前写得好一些，因此容易产生“股价的上涨是由我

扎实的案头分析、深入的实地调研，精准的盈利预测决定的”的想法，这时候普遍喜欢相信趋势，但是当工作久了，你可能发现，股票在某个阶段的涨跌，甚至过去的成功或者挫折可能很大程度上是一个偶然，比如你入行的行业，做基金经理以后前几年是顺风还是逆风，乃至更大的人生选择，都不是能预测甚至你自己决定的，这个时候就会发现其实未来可预测性没那么高，因此有可能会更相信价值，敬畏不确定性。不同价值观也没什么高低。我们也并不属于两个极端，年轻的优势在于可以无限试错，但是我觉得还需要增加了一个考量：你的资金属性是什么，资金属性是否适合”无限试错”？

我们因没有持有科技股，在这个阶段大幅落后，但是我们也乐于见到科技股的大幅上涨。

首先，股票市场本来就有投资和融资两种属性，新兴产业的发展需要资本市场适度泡沫来输血，对于产业资本和这些行业的创业者，只有二级市场的泡沫足够大，产生足够高的回报，才能激励他们不断投身这些高风险行业，使得他们视角下的高风险低回报，变成高风险高回报，科技泡沫对于社会能产生正外部性。即使不持有这些股票的人不会因为这些股票的上涨受益，但长期会因为这些产业的发展而在现实生活中受益。

其次，我们布局的方向偏内需，而上涨的科技方向历来是群众基础最高的方向，这些方向的上涨将阶段性改善投资者的经济状况，提振消费信心，间接刺激到我们持仓的方向。此外，正在发生在这些领域的减持，也会长期改善大股东和高管的经济状况，这是他们辛勤工作以及创造社会价值的合理回报，这对于内需也是有积极作用的。

第三，少数股票的大幅上涨为其他股票的上涨打开了空间。如果一个市场上，市场认可度最高的方向都无法涨出高度，那其他股票也不会涨到那里去。

第四，我们虽然没有科技股，但我们的同行超配科技股获得了不错的收益，整体跑赢指数，这会提升整个主动权益行业的社会形象，对比前两年在非工作场合，我们尽可能避免提及自身的职业，在这个角度上我们也是受益的。

三季度我们大幅增持了中游周期龙头，主要是化工，也有少量新能源、轻工，我们认为市场上存在一些对反内卷的偏见：

1. 反内卷是否是反市场化？其实我们认为内卷才是反市场化，因为市场化背景下，效率低的产能会自发出清，从而实现行业盈利回升。但是内卷的根源并非仅仅是企业自身行为，更是来自于各地方政府绑定企业无止境扩张，对于环保、劳动保障等方面的无底线宽容，这造成了一个怪现象，一方面中国的制造业全球无敌，但是另外一方面，大部分制造业盈利低下，无法为员工提供高收入，也无法为他们的上游供应商提供盈利和就业岗位，更无法为股东创造回报，而统一大市场恰恰是通过市场化手段反内卷，去除地方保护，实现资源更高效的配置。

反内卷是否仅仅是供给端政策？反内卷同时是需求端政策，因为反内卷意味着要素的市场化改革，意味着劳动力要素、土地要素、资本要素等等回报率提升，这本身就是最直接的内需刺激政策。举一个最直观的例子，快递的反内卷改善了几百万快递小哥的收入，本身就是直接的消费刺激政策，这只是劳动力要素一个角度，其他要素同理。

反内卷是否一定要大幅去产能？对于很多行业，反内卷不一定要大幅去增量，控制增量的效果已经可以很好。以化工为例，在大家印象中，21 年后化工行业新增了大量产能，且需求低迷，但如果稍做研究不难发现大部分化工品当下开工率并不低，主要原因包括：近几年化工品的单边下跌，带来了用量的提升；化工品海外需求占比越来越高，填补了内需不振的缺口，尤其是从化工品大类角度，制造业在替代传统地产链在需求中的拉动；海外竞争对手如欧洲企业在退出等等。

反内卷是否等同于价格暴涨？我们当下能预期价格见底，PPI 逐渐转正，龙头盈利修复，但是暂不期待价格暴涨。对于很多行业来说，龙头和二三线公司的差距在过去几年是在拉大的，在周期底部，龙头有能接受的盈利水平，而二三线公司已经亏到现金流。这一轮我们暂不期待价格的暴涨，所以我们认为现阶段只有行业龙头公司具有较大空间，我们目前配置的主要是龙头而非弹性品种。

在中游行业中，我们现阶段买的最多的是化工，主要理由有几个

产业链条相对较长，使得化工龙头相比二线公司优势足够大。

下游较分散，也就意味着供需反转后，价格弹性能够充分体现，对比某些下游较集中的行业，但即使供需发生反转，因为下游集中度高且核心技术多掌握在下游客户手中，价格向下游传导的难度较大。

需求端整体跟随全球消费，整体上受到生产强度，以及 AI 资本支出等因素扰动较小，一方面这解释了化工品价格近几年相比其他大宗商品的弱势，但是另外一方面，也造成它的周期位置更好，未来资本开支更少。

化工行业在全球竞争优势已经断层领先，历史上也发生过产品价格从短期协同到继续内卷的循环，但是现在和当时的环境已经不同。以前的内卷虽然造成阶段性盈利承压，但是长期看，企业在全中国范围获取了更大的市场份额，但是这一轮，从很多细分行业的角度，我们在全中国的份额已经非常高，很多细分行业中国产能占全球 70-80%甚至更高，从企业定价策略角度，内卷意义已经不大，那么定价更理性是必然的。更需要强调的是，化工是链条非常长的产业，比如一个化工品 A 副产 B，在国内可以很容易找到 B 的下游从而消化掉，但是在其他国家可能根本没有 B 的下游，造成 B 只能白白浪费，这样的例子其实很多，除了其他中国制造业的优势，这样的网络在

其他国家复制，在很长时间内都不可能，因此我们这一轮除了可以期待化工企业盈利的修复，还有可能看到部分产品随着新增产能的减少，企业定价策略的长期变化，以及中国最具优势的产业得到重估。各个科技行业的“deepseek 时刻”令人激动，但毕竟是追赶者的身份，而中国的化工产业则是真正的遥遥领先，在全球范围内地位相比美国科技有过之而无不及。试想一个场景，某一个化工品，需求是绕不开的刚需，中国少数几家产能占到全球 80%，国外仅存的少量产能都处在亏损状态，国内新增产能受到反内卷的压制，海外复制这条产业链在若干年内都不可能，而需求端还在稳定增长，可以说这样的行业在全球范围已经进入“终局”状态，而这样的化工细分行业数量越来越多，而当下这些公司处在盈利周期和估值的双底部，未来的空间不可限量。

我们仍然看好医药和消费的一部分细分领域，理由在这里不再赘述。但是我们想特别强调服务消费的投资机会，主要受益于两个关键约束的放开。

第一个是供给约束。很多人质疑服务消费财政补贴不足，其实服务消费基本不需要财政补贴，难道谁因为财政补贴才会玩游戏？如果服务消费还需要大量补贴，那么说明产品本身就没有生命力。服务消费往往是供给创造需求，我们看到无论是管制的放开，还是内容的创新，供给的约束都在逐渐放开。

第二个更重要的是时间约束。商品消费主要受制于收入约束，服务消费除了受制于收入约束，更受制于时间约束。尤其是在收入短期难以大幅提升的背景下，时间约束显得更重要。如果考虑购买力平价因素，中国的商品消费其实已经达到发达国家水平，但是在服务消费如旅游、游戏、影视等方面有较大提升空间，这也说明时间约束对服务消费的影响。

国内除假日时长低于欧美，休假形式也有差异。比如黄金周无论国内国外的景点都挤满了中国的游客，因为旅游不仅仅需要钱，更需要时间，中国的旅游需求几乎仅限于 3 个黄金周集中释放，而国外的主动休假制度造成他们的旅游需求更平滑。中国游客热衷于拍照打卡，因为他们一年能旅游的机会并不多，喜欢通过拍照的方式抵御时间的不可复制性，和美好永恒挂钩。而欧美游客，因旅游更频繁，普遍更重视体验，因此在景区相对较少看到欧美游客拍照打卡。

工作时间缩短对服务消费的影响不是线性的，而是爆发式的。时间约束的解除带来需求爆发式增长，最具代表性的例子就是老年人。这几年我们看到银发旅游团数量大幅增加，原因就是，一个人在退休前后，最大的变化就是一年可以长途旅游的时间从 2-3 周，变成全年 52 周，那么针对中老年人旅行特征（重休闲）的旅游形式，如不需要做攻略的游轮游等需求开始爆发式增长。

从更广泛的人群角度，我国工作时长在 23 年是高点，之后 24 年持平，今年以来已经看到了统计的平均工作时长的缩短（已经考虑了就业率因素），背后原因可能有以下几个：

第一是自然发生的：当一个行业从快速增长期进入成熟期，行业会经历一个从短期更卷到长期相对不卷的过程，这一现象在部分行业已经看到。随着经济发展从增量时代过渡到存量时代，越来越多的行业，都在变得没有以前“卷”。包括劳动力的代际变化，我们身边也能看到 00 后和 90 后、80 后对待工作时长的差异。

第二是政策引导：如部分省份已经开始的中小学春秋假、假期的延长等。参照历史，1999 年的黄金周制度是当时刺激消费，走出通缩的重要抓手之一。

第三是企业推动：体制内和部分国有企业已经在自发进行反内卷，互联网和制造业公司以前大量存在的单休、大小周的情况，今年以来也有减少迹象。

实际上过去几年服务消费已经开始独立于商品消费增长，老生常谈的收入预期问题我们之前也已经分析过，这种收入预期的变化是分行业、分地区的，仿制药到创新药的升级，传统制造到高端制造的升级，带来的是相关从业人员收入的大幅提升，历史上没有任何科技进步的结果是经济的倒退（可能个别行业或者个别人会成为代价），否则这种科技进步就不会也不该发生，而在未来值得期待的就是时间约束放开带来的服务消费爆发。

除了旅游之外，我们对游戏、影视、体育等其他可选属性的服务消费也保持关注。巨大的市场、强大的基建、高素质劳动力过去带动了中国制造业的崛起，未来也会带动服务业的崛起。

当下投资者普遍不相信反内卷和促内需，只相信科技牛，而一个真正的长牛，尤其是科技股的长牛，最需要的恰恰是“反内卷”和“促内需”。

对于硬科技，只有反内卷成功，产业合理分工，企业不再盲目追求规模和一体化，硬科技的盈利周期才可以不像历史上那么短。虽然资本周期在任何国家都存在，但是在中国周期特别短，造成无论什么行业，盈利均值回归特别快的原因，恰恰是因为内卷，需求有增长从而更容易吸引资本涌入的硬科技行业反而比传统行业更需要“反内卷”。从这个角度，海外需求主导的科技硬件，也无需将高盈利过度归因于高壁垒或强产业趋势，因为海外需求主导的桌椅板凳也比国内的桌椅板凳有高得多的盈利水平。

对于软科技，促进内需，投资于人，认可人的价值，认可服务和专业的价值，使得下游客户都愿意为服务付费而不是只为硬件付费，软科技类的公司，才可以真正实现长期的盈利，而不是在大部分时间都在“海外映射”。从这个角度，太多缺乏实体承载的软科技类公司，可能比消费更需要“促内需”。

如果没有未来的行业真的没有未来，那么有未来的行业也不会有未来，如果有未来的行业真的有未来，那么没有未来的行业也会有未来。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至本报告期末,本报告期A类份额净值增长率为14.61%,同期业绩比较基准增长率为14.63%;C类份额净值增长率为14.43%,同期业绩比较基准增长率为14.63%。

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,本基金存在连续六十个工作日出现基金资产净值低于五千万元的情形,本基金管理人及相关机构正在就可行的解决方案进行探讨论证。

§ 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	3,000,945.40	90.64
	其中：股票	3,000,945.40	90.64
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	291,715.31	8.81
8	其他资产	18,306.42	0.55
9	合计	3,310,967.13	100.00

注：本基金通过港股通交易机制投资的港股公允价值为773,847.40元，占净值比24.13%。

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	1,528,598.00	47.65
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	182,352.00	5.68
G	交通运输、仓储和邮政业	268,536.00	8.37

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		-
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	247,612.00	7.72
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	2,227,098.00	69.43

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	-	-
原材料	120,604.66	3.76
工业	653,242.74	20.37
非日常生活消费品	-	-
日常消费品	-	-
医疗保健	-	-
金融	-	-
信息技术	-	-
通信服务	-	-
公用事业	-	-
房地产	-	-
合计	773,847.40	24.13

注：以上分类采用国际通用行业分类标准。

5.3 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的股票投资明细

5.3.1 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	01055	中国南方航空股份	73,213	278,062.74	8.67
2	002928	华夏航空	26,800	268,536.00	8.37
3	002627	三峡旅游	41,200	247,612.00	7.72
4	000830	鲁西化工	16,400	238,128.00	7.42
5	002064	华峰化学	26,100	238,032.00	7.42
6	00753	中国国航	42,000	223,168.83	6.96

7	600426	华鲁恒升	7,200	191,592.00	5.97
8	605507	国邦医药	8,000	182,560.00	5.69
9	002727	一心堂	13,100	182,352.00	5.68
10	601636	旗滨集团	24,500	175,910.00	5.48

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

注：无。

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

注：无。

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

注：无。

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

注：无。

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

注：无。

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

注：无。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金将根据风险管理的原则，以套期保值为目标，选择流动性好、交易活跃的股指期货合约，充分考虑股指期货的风险收益特征，通过多头或空头的套期保值策略，以改善投资组合的投资效果。

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

本基金基金合同的投资范围尚未包含国债期货投资。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

注：本基金基金合同的投资范围尚未包含国债期货投资。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本基金基金合同的投资范围尚未包含国债期货投资。

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是否出现被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形

中国南方航空股份有限公司在报告编制日前一年内受到中国民用航空中南地区管理局的处罚。
以上证券的投资已执行内部严格的投资决策流程，符合法律法规和公司制度的规定。

5.11.2 基金投资的前十名股票是否超出基金合同规定的备选股票库

本基金投资的前十名证券没有超出基金合同规定的证券备选库。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	10,120.79
2	应收证券清算款	—
3	应收股利	—
4	应收利息	—
5	应收申购款	8,185.63
6	其他应收款	—
7	其他	—
8	合计	18,306.42

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

注：无。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

注：无。

5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

由于四舍五入的原因，投资组合报告中数字分项之和与合计项之间可能存在尾差。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	鹏华成长先锋混合 A	鹏华成长先锋混合 C
报告期期初基金份额总额	1,455,467.41	4,405,394.80
报告期期间基金总申购份额	484,389.11	616,017.79

减:报告期期间基金总赎回份额	656,665.81	4,106,365.67
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	1,283,190.71	915,046.92

§ 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

注：无。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

注：无。

§ 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

投资者类别	报告期内持有基金份额变化情况					报告期末持有基金情况	
	序号	持有基金份额比例达到或者超过 20%的时间区间	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额	份额占比（%）
个人	1	20250701~20250826	2,000,430.55	0.00	2,000,430.55	0.00	0.00
	2	20250827~20250903	1,000,000.00	0.00	1,000,000.00	0.00	0.00
产品特有风险							
基金份额持有人持有的基金份额所占比例过于集中时，可能会因某单一基金份额持有人大额赎回而引起基金净值剧烈波动，甚至可能引发基金流动性风险，基金管理人可能无法及时变现基金资产以应对基金份额持有人的赎回申请，基金份额持有人可能无法及时赎回持有的全部基金份额。							

注：1、申购份额包含基金申购份额、基金转换入份额、强制调增份额、场内买入份额和红利再投资份额；

2、赎回份额包含基金赎回份额、基金转换出份额、强制调减份额、场内卖出份额。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

本报告期内，本基金在迷你期间如涉及信息披露费、审计费等固定费用的，上述费用由基金管理人承担，不再从基金资产中列支。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- （一）《鹏华成长先锋混合型证券投资基金基金合同》；
- （二）《鹏华成长先锋混合型证券投资基金托管协议》；
- （三）《鹏华成长先锋混合型证券投资基金 2025 年第 3 季度报告》（原文）。

9.2 存放地点

深圳市福田区福华三路 168 号深圳国际商会中心第 43 层鹏华基金管理有限公司。

9.3 查阅方式

投资者可在基金管理人营业时间内免费查阅，也可按工本费购买复印件，或通过本基金管理人网站（<http://www.phfund.com.cn>）查阅。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人鹏华基金管理有限公司，本公司已开通客户服务系统，咨询电话：400-6788-533。

鹏华基金管理有限公司

2025 年 10 月 27 日