

广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划

2022 年第 1 季度报告

2022 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：二〇二二年四月十九日

§ 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 2022 年 4 月 18 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 2022 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	254,777,347.46 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 (2022 年 1 月 1 日-2022 年 3 月 31 日)
1.本期已实现收益	-22,817,281.10
2.本期利润	-42,270,236.34
3.加权平均基金份额本期利润	-0.1602
4.期末基金资产净值	256,235,889.78

5.期末基金份额净值	1.0057
------------	--------

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

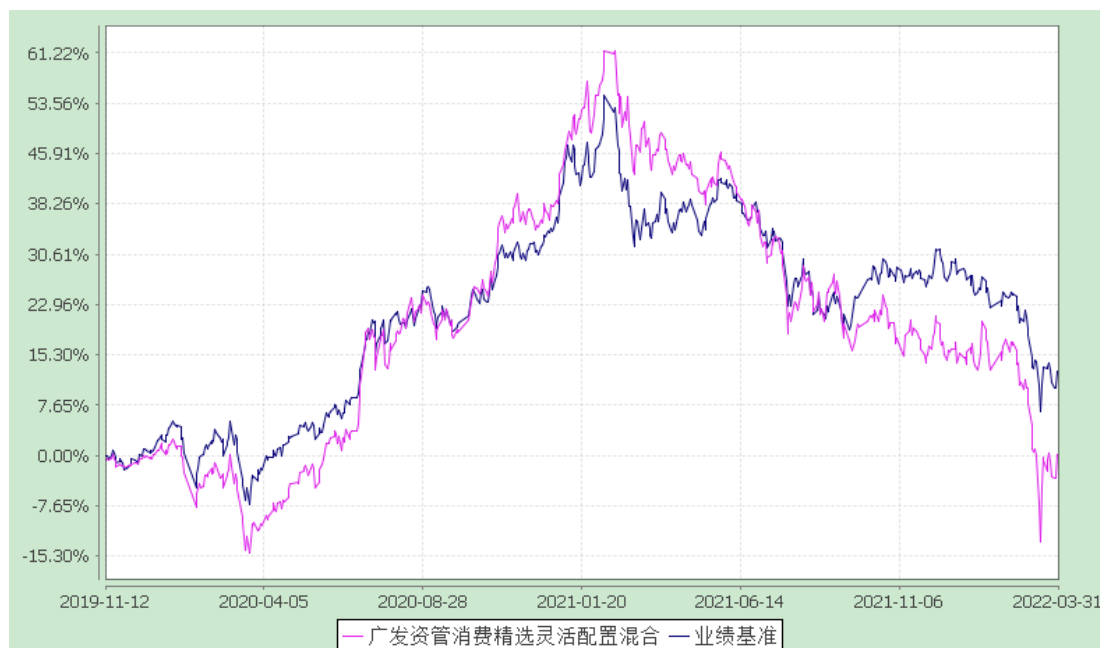
3.2.1 本报告期基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

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	-13.70%	2.42%	-12.54%	1.29%	-1.16%	1.13%
过去六个月	-16.46%	1.86%	-9.99%	1.08%	-6.47%	0.78%
过去一年	-31.82%	1.57%	-17.32%	1.07%	-14.50%	0.50%
自基金合同生效起至今	-0.22%	1.42%	12.03%	1.09%	-12.25%	0.33%

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 2022 年 3 月 31 日）



§ 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	-	13 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。
胡泽	投资经理助理	2021-05-24	-	7 年	胡泽先生,华中科技大学管理学博士。2015 年 3 月加入广发证券资产管理(广东)有限公司,历任互联网传媒、电力设备新能源、大

					金融、食品饮料研究员，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助理。
--	--	--	--	--	---

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

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（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。

一季度我们自下而上增配了部分稳定成长、预期收益率已较高的公司；加大对医疗服务的研究关注并逐步配置；并相应减配了部分预期收益率相对吸引力没那么高的公司；整体配置仍以消费品、互联网和财富管理赛道中的优质企业为主。

港股受国内基本面拖累和外部流动性冲击，波动程度超预期，这种超预期的

波动时刻提醒我们要做足功课，如履薄冰。在近期的波动中，也有更多企业进入深度价值区间并更加积极地回购股票，优质港股公司仍是我们的关注重点。

社会服务受疫情反复影响，一季度经营压力大，龙头企业竞争力突出，中长期成长逻辑通顺。疫情影响下社会服务波动很大，此前我们低估了该板块在疫情下的投资难度。

地产政策进一步宽松迹象明显，地产股估值显著修复，在房住不炒定位下，难以判断地产股中长期成长性和盈利能力中枢；我们仍然更加偏好成长逻辑通顺的物业服务和格局良好的耐用消费品。

4.4.2 报告期内基金的业绩表现

本报告期，本集合计划的净值数据和同期业绩比较基准数据详见本报告“3 主要财务指标和基金净值表现”的披露内容。

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

价值判断的基本思路是选择估值锚，锚越稳定，可参照的历史数据越丰富，价值判断结果可能就越有效；价值判断的锚既可以是某个估值指标，也可以是某个基本面指标等等。其过程大致是研究历史数据——找到锚和估值模型——估计当前或未来一段时间对应的预期收益率或风险收益比——根据数据做出价值判断。

我们根据以下几种方法来估计并比较预期收益率并辅助进行价值判断：

1、历史估值区间

一般来说，估值越低，中长期预期收益率越高；估值越高，中长期预期收益率越低；估值历史波动区间是判断预期收益率的重要参照系。

历史估值虽然简单，但在判断市场和行业预期收益率时往往十分有效；针对个股，则需要结合企业的所处的生命周期进行判断。在企业发展过程中，有效估值体系往往发生切换，以市盈率估值为例，在企业快速发展期估值可能很高；当企业进入成熟和衰退阶段，估值中枢可能显著下移，此时使用历史估值区间作为参照系存在价值陷阱的风险。但对市场和行业来说，众多企业处在生命周期的不同阶段，估值中枢的变化可能相互抵消。

历史估值区间受企业/产业/经济体生命周期的影响，也受宏观利率水平的影

响，可以从两方面调整加以修正。

2、基于盈利能力的估值

企业生命周期决定了单个企业内生成长能力不可能持续不变，因此简单用历史市盈率估值可能出现系统性偏差（当企业增速放缓，仍使用历史区间估值，可能显著高估预期收益率）；但行业竞争格局和企业竞争力往往决定企业的盈利能力比较稳定，因此盈利能力是比成长能力更稳定的估值锚。

只要行业竞争格局没有发生显著的变化，企业自身竞争力没有恶化，基于盈利能力的估值往往比较可靠；而如果疫情加速中小企业出清，行业供给端显著优化，基于历史盈利能力估值就是保守的（倾向于低估而不是高估预期收益率）。

因此我们一直强调盈利能力、行业格局和企业竞争力是第一位的，也是我们关注研究的焦点。

3、基于风险溢价的估值

估值中枢还受宏观利率环境的影响，利率越低，合理的估值中枢一般会越高，此时如果静态使用历史区间估值可能低估预期收益率；相反利率越高，合理的估值中枢往往越低，此时静态使用历史区间估值可能高估预期收益率。

为了弱化利率的影响，可以计算风险溢价（市盈率倒数减去无风险利率水平）来衡量当前估值的高低；一般而言，风险溢价越高，预期收益率越高；风险溢价越低，预期收益率越低。有时静态估值较高，但由于利率很低，综合起来风险溢价很高，因此预期收益率并不低；反过来静态估值很低，但此时利率很高，综合起来风险溢价很低，因此预期收益率并不高。

综合来看，我们对预期收益率的基本判断如下：

1、A 股整体预期收益率处在历史较高的水平，如因疫情、基本面或情绪等因素造成短期更剧烈的调整，对预期收益率应该可以更乐观；

2、部分行业预期收益率已经很高，这些行业大多与地产相关，因此估值在过去很长时间里持续受抑制；

3、部分 A 股稳定增长公司和部分 H 股优质企业的预期收益率同样也已较高，

配置价值凸显；同时在过去这段时间的估值调整中，AH 市场都有一些高成长企业的预期收益率显著上升，开始具备一定的配置价值。

4、美债收益率大幅提高，国内的国债收益率仍在低位，投资组合需要考虑利率变化对预期收益率的显著影响。

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	239,573,845.48	93.24
	其中：股票	239,573,845.48	93.24
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	16,698,033.32	6.50
7	其他资产	681,927.18	0.27
8	合计	256,953,805.98	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 93,420,468.08 元，占集合计划资产净值比例 36.46%。

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	110,039,489.47	42.94
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	-	-
E	建筑业	4,469.88	0.00
F	批发和零售业	21,934.95	0.01
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	25,217.53	0.01
J	金融业	30,379,949.60	11.86
K	房地产业	-	-
L	租赁和商务服务业	4,877.08	0.00
M	科学研究和技术服务业	37,753.19	0.01
N	水利、环境和公共设施管理业	8,019.33	0.00
O	居民服务、修理和其他服务业	-	-
P	教育	-	-
Q	卫生和社会工作	5,631,666.37	2.20
R	文化、体育和娱乐业	-	-
S	综合	-	-
	合计	146,153,377.40	57.04

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（%）
原材料	-	-
公用事业	-	-
房地产	15,204,800.00	5.93
非日常生活消费品	23,256,498.08	9.08
日常消费品	11,419,780.00	4.46
能源	-	-
金融	-	-
医疗保健	6,992,916.00	2.73

工业	-	-
通信服务	17,176,968.00	6.70
信息技术	19,369,506.00	7.56
合计	93,420,468.08	36.46

注：以上分类采用全球行业分类标准（GICS）。

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	600036	招商银行	534,897.00	25,033,179.60	9.77
2	600690	海尔智家	1,058,506.00	24,451,488.60	9.54
3	000333	美的集团	398,070.00	22,689,990.00	8.86
4	000651	格力电器	675,200.00	21,808,960.00	8.51
5	01810	小米集团-W	1,712,600.00	19,369,506.00	7.56
6	600519	贵州茅台	11,077.00	19,041,363.00	7.43
7	00700	腾讯控股	56,600.00	17,176,968.00	6.70
8	09922	九毛九	1,208,295.00	16,456,977.90	6.42
9	01995	旭辉永升服务	1,768,000.00	15,204,800.00	5.93
10	00168	青岛啤酒股份	226,000.00	11,419,780.00	4.46

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	96,789.93
2	应收证券清算款	510,762.35
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	74,374.90
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	681,927.18

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	274,118,091.44
报告期期间基金总申购份额	7,796,681.46
减：报告期期间基金总赎回份额	27,137,425.44
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	254,777,347.46

§ 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	38,429,874.67
报告期期间期间买入/申购总份额	-
报告期期间期间卖出/赎回总份额	-
报告期期末管理人持有的本基金份额	38,429,874.67
报告期期末持有的本基金份额占基金总份额比例（%）	15.08

注：报告期期间为 2022 年 1 月 1 日-2022 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

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；
- 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；
- 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；
- 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

二〇二二年四月十九日