

鹏华产业精选灵活配置混合型证券投资基金  
2025 年第 1 季度报告

2025 年 3 月 31 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 4 月 21 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 04 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。

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 01 月 01 日起至 2025 年 03 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

|            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 基金简称       | 鹏华产业精选混合                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 基金主代码      | 005812                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 基金运作方式     | 契约型开放式                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 基金合同生效日    | 2018 年 5 月 9 日                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 报告期末基金份额总额 | 323,870,297.11 份                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 投资目标       | 在严格控制风险的前提下，积极把握产业发展趋势，通过对产业和个股的精选，力求超额收益与长期资本增值。                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 投资策略       | 1、资产配置策略<br>本基金将通过跟踪考量通常的宏观经济变量（包括 GDP 增长率、CPI 走势、M2 的绝对水平和增长率、利率水平与走势等）以及各项国家政策（包括财政、货币、税收、汇率政策等）来判断经济周期目前的位置以及未来将发展的方向，在此基础上分析研判 A 股市场以及港股市场、债券市场、货币市场的预期收益与风险，并据此进行大类资产的配置与组合构建，合理确定本基金在股票（包括 A 股和港股）、债券、现金等金融工具上的投资比例，并随着各类资产风险收益特征的相对变化，适时动态地调整各资产投资比例。<br>2、股票投资策略<br>本基金通过自上而下及自下而上相结合的方法挖掘 A 股和港股的优质公司，构建股票投资组合。核心思路在于：1）自上而下地分析行业的增长前景、行业结 |

|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <p>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，对企业基本面和估值水平进行综合的研判，深度挖掘优质的个股。</p> <p>(1) 自上而下的行业遴选</p> <p>本基金将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。</p> <p>(2) 自下而上的个股选择</p> <p>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，对企业基本面和估值水平进行综合的研判，精选优质个股。</p> <p>1) 定性分析</p> <p>本基金通过以下两方面标准对股票的基本面进行分析并筛选出优质的公司：</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>2) 定量分析</p> <p>本基金通过对公司定量的估值分析，挖掘优质的投资标的。通过对估值方法的选择和估值倍数的比较，选择股价相对低估的股票。就估值方法而言，基于行业的特点确定对股价最有影响力的关键估值方法（包括市盈率（PE）、市盈率相对盈利增长比率（PEG）、市净率（PB）、市销率（PS）、企业价值倍数（EV/EBITDA）等）；就估值倍数而言，通过业内比较、历史比较和成长性分析，确定具有上升基础的股价水平。</p> <p>(3) 港股通标的股票投资策略</p> <p>本基金还将关注以下几类港股通标的股票：</p> <p>1) 在港股市场上市、具有行业代表性的优质中资公司；</p> |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <p>2) 具有行业稀缺性的香港本地和外资公司;</p> <p>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。</p> <p>(4) 存托凭证投资策略</p> <p>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。</p> <p>3、债券投资策略</p> <p>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。</p> <p>(1) 久期策略</p> <p>久期管理是债券投资的重要考量因素, 本基金将采用以“目标久期”为中心、自上而下的组合久期管理策略。</p> <p>(2) 收益率曲线策略</p> <p>收益率曲线的形状变化是判断市场整体走向的一个重要依据, 本基金将据此调整组合长、中、短期债券的搭配, 并进行动态调整。</p> <p>(3) 骑乘策略</p> <p>本基金将采用基于收益率曲线分析对债券组合进行适时调整的骑乘策略, 以达到增强组合的持有期收益的目的。</p> <p>(4) 息差策略</p> <p>本基金将采用息差策略, 以达到更好地利用杠杆放大债券投资的收益的目的。</p> <p>(5) 个券选择策略</p> <p>本基金将根据单个债券到期收益率相对于市场收益率曲线的偏离程度, 结合信用等级、流动性、选择权条款、税赋特点等因素, 确定其投资价值, 选择定价合理或价值被低估的债券进行投资。</p> <p>(6) 信用策略</p> <p>本基金通过主动承担适度的信用风险来获取信用溢价, 根据内、外部信用评级结果, 结合对类似债券信用利差的分析以及对未来信用利差走势的判断, 选择信用利差被高估、未来信用利差可能下降的信用债进行投资。</p> <p>4、权证投资策略</p> <p>本基金通过对权证标的证券基本面的研究, 并结合权证定价模型及价值挖掘策略、价差策略、双向权证策略等寻求权证的合理估值水平, 追求稳定的当期收益。</p> <p>5、中小企业私募债投资策略</p> |
|--|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                 |  |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|--|
|                 | <p>中小企业私募债券是在中国境内以非公开方式发行和转让，约定在一定期限还本付息的公司债券。由于其非公开性及条款可协商性，普遍具有较高收益。本基金将深入研究发行人资信及公司运营情况，合理合规合格地进行中小企业私募债券投资。本基金在投资过程中密切监控债券信用等级或发行人信用等级变化情况，尽力规避风险，并获取超额收益。</p> <p>6、股指期货投资策略</p> <p>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，实现股票组合的超额收益。</p> <p>7、资产支持证券的投资策略</p> <p>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。</p> <p>未来，如果港股通业务规则发生变化或出现法律法规或监管部门允许投资的其他模式，基金管理人在履行适当程序后可相应调整。</p> <p>未来，随着证券市场投资工具的发展和丰富，本基金可相应调整和更新相关投资策略，并在招募说明书中更新公告。</p> |                 |  |
| 业绩比较基准          | 沪深 300 指数收益率×70%+中证综合债指数收益率×30%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                 |  |
| 风险收益特征          | 本基金属于混合型基金，其预期的风险和收益高于货币市场基金、债券基金，低于股票型基金。本基金将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     | 鹏华产业精选混合 A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 鹏华产业精选混合 C      |  |
| 下属分级基金的交易代码     | 005812                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 019776          |  |
| 报告期末下属分级基金的份额总额 | 292,959,291.33 份                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 30,911,005.78 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 1 月 1 日-2025 年 3 月 31 日） |               |
|-----------------|-------------------------------------|---------------|
|                 | 鹏华产业精选混合 A                          | 鹏华产业精选混合 C    |
| 1. 本期已实现收益      | 15,363,411.02                       | 786,507.26    |
| 2. 本期利润         | 26,875,488.70                       | 624,140.30    |
| 3. 加权平均基金份额本期利润 | 0.0897                              | 0.0428        |
| 4. 期末基金资产净值     | 413,412,310.75                      | 31,270,265.82 |
| 5. 期末基金份额净值     | 1.4112                              | 1.0116        |

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

鹏华产业精选混合 A

| 阶段             | 净值增长率①  | 净值增长率<br>标准差② | 业绩比较基<br>准收益率③ | 业绩比较基<br>准收益率标<br>准差④ | ①－③     | ②－④   |
|----------------|---------|---------------|----------------|-----------------------|---------|-------|
| 过去三个月          | 6.76%   | 1.14%         | -0.99%         | 0.65%                 | 7.75%   | 0.49% |
| 过去六个月          | 11.57%  | 1.70%         | -1.45%         | 0.98%                 | 13.02%  | 0.72% |
| 过去一年           | 11.09%  | 1.69%         | 8.90%          | 0.92%                 | 2.19%   | 0.77% |
| 过去三年           | -21.70% | 1.36%         | -0.53%         | 0.79%                 | -21.17% | 0.57% |
| 过去五年           | 14.29%  | 1.48%         | 12.33%         | 0.82%                 | 1.96%   | 0.66% |
| 自基金合同<br>生效起至今 | 41.12%  | 1.55%         | 13.44%         | 0.87%                 | 27.68%  | 0.68% |

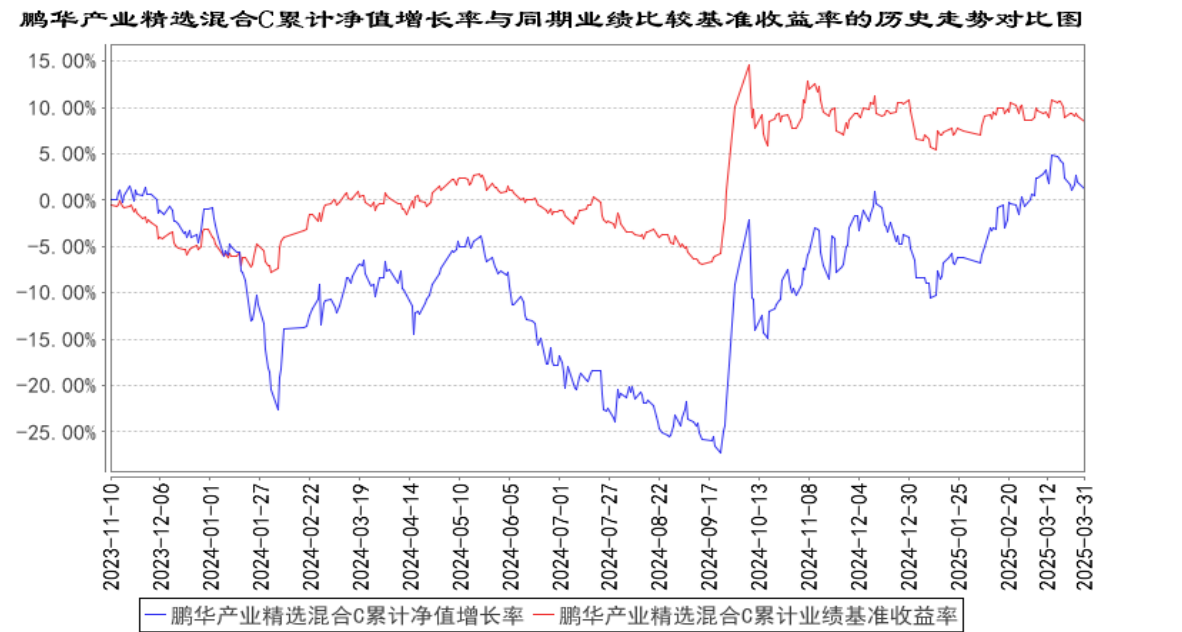
鹏华产业精选混合 C

| 阶段    | 净值增长率① | 净值增长率<br>标准差② | 业绩比较基<br>准收益率③ | 业绩比较基<br>准收益率标<br>准差④ | ①－③   | ②－④   |
|-------|--------|---------------|----------------|-----------------------|-------|-------|
| 过去三个月 | 6.61%  | 1.14%         | -0.99%         | 0.65%                 | 7.60% | 0.49% |

|                |        |       |        |       |        |       |
|----------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 过去六个月          | 11.24% | 1.70% | -1.45% | 0.98% | 12.69% | 0.72% |
| 过去一年           | 10.44% | 1.69% | 8.90%  | 0.92% | 1.54%  | 0.77% |
| 自基金合同<br>生效起至今 | 1.16%  | 1.64% | 8.50%  | 0.85% | -7.34% | 0.79% |

注：业绩比较基准=沪深 300 指数收益率×70%+中证综合债指数收益率×30%。

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



注：1、本基金基金合同于 2018 年 05 月 09 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 | 基金经理 | 2023-11-09  | -    | 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       | 1,238,763,739.02 | 2023-11-09 |
|     | 私募资产管理计划 | 1       | 162,438,198.91   | 2024-10-18 |
|     | 其他组合     | -       | -                | -          |
|     | 合计       | 4       | 1,401,201,937.93 | -          |

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。

一季度以来，以 AI 应用、机器人、深海科技、可控核聚变等为代表的主题投资表现突出，表现最差的则是过去几年表现最好的红利类资产，我们持仓的内需相关的医药、消费及中游周期类行业表现介于二者之间，因此我们的表现也无功无过。我们对于热门的主题行业也进行了一些学习，希望努力不被时代淘汰，但是我们没有参与投资。我们对这些股票上涨的理解是，股票市场同时具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，才能激励他们去不断投身这些高风险的行业，使得他们视角下的高风险低回报，变成高风险高回报，新能源、半导体等很多产业早期的发展都是主题。所以基于 A 股市场的融资属性角度，这些股票的上涨具有合理性，且对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，但是长期看会因为这些产业的发展而在现实生活中受益。只不过我们对自身投资的理解还是做定价，寻找一些能够定价的资产。所以我们尊重这些股票的上涨的合理性，但是我们没有参与，两者并不冲突。

展望未来，我们认为当下极有可能是一轮风格切换的拐点，我们看好的内需类资产，不是特朗普关税下的权宜之计，不是避险，更不是“高低切”。每一轮风格切换最开始都会被解读成“高低切”，因为这个时候，之前占优的行业或者风格，交易非常拥挤，但是反而因此能有更多看好的声音，每一个顶部，都有一个当时看似完美，但是事后看来十分可笑的逻辑。而未来占优的行业或者风格，在底部线索往往不那么清晰，看起来往往是“跌的足够多、筹码足够轻、估值足够低、很难更差”之类似是而非的理由。

我们最看好的两个行业是内需相关的消费和医药，我们的仓位绝大部分在这两个行业，同时我们认为一部分中游周期（包括化工、钢铁、新能源等）也值得关注。

我们强烈看好消费：

1. 短期，一部分消费品在复苏，而且是在没有强政策刺激下的复苏，除了“新消费”以外，“老消费”也有亮点

过去两年消费的机会，更多是“新消费”等结构性机会，而从今年春节后，我们看到了一些

传统消费复苏的迹象，如餐饮链、眼科等都实现了弱复苏，从中观角度，二手房销售等数据也是超预期的。背后的原因，我们认为是财富效应带来的对未来预期的企稳，从月度调查来看，9 月底政策转向以后，随着资产价格企稳，一线城市及高收入群体的信心直线提升。内需已经从过去几年的负 beta，到了一个零 beta 附近，在这一背景下，不同类型消费的分化会非常大。有些人质疑收入预期的提升才能增加消费，其实收入预期不下降，就会去消费，只不过是更加理性的消费，消费者在重新调整收入预期后，更加理性的选择出的新品种尤其值得重视。

## 2. 中期，新质生产力带动了政府和企业的资本开支，提升了社会的活力

坦率地说，目前为止我们没有看到 AI 和人形机器人成熟的应用场景，也没有任何持仓，我们对这方面也没什么深入的研究。但是我们非常希望 AI 和人形机器人为代表的新质生产力能够尽快走出来，因为 AI 和人形机器人都是提升生产效率的工具，新技术会带来社会财富的增加。有人用马车夫看到汽车来形容人类会被 AI 和人形机器人代替，但是我们认为马车被汽车代替，不仅仅是因为汽车效率更高，更是因为汽车产业及上下游创造了更多的财富和工作岗位。新技术的未来一定意味着总量层面更多的总需求。而中短期看，无论 AI 和人形机器人能不能尽快找到应用场景，我们都已经看到了社会信心的提升，这和半年前“失去三十年”的时候，截然不同，地方政府和以科技类公司为代表的企业投入资本开支的动力更足。这些都会实实在在产生至少一部分群体的收入预期提升，而这会直接拉动内需。二十年前，承载资本开支的载体是房地产，十年前是制造业，而今天很可能就是机器人和 AI 代表的新质生产力，美中不足就是这些产业目前找到的应用场景很少，以及这些产业链条相对较短，拉动的实物消耗量较小（相比地产和汽车）。

## 3. 长期，消费在经济增长中从选答题变成必答题

从长期看，我们认为依靠出口的经济增长模式已经走到一个瓶颈。对于普通制造业来说，我们在全球占比已经很高了，提升空间其实不大。以化工行业为例，中国化工行业产值已经达到全球的 50%，如果继续试图提升份额，一方面从禀赋角度可能已经不允许，一方面也会面临地缘政治的冲突。

而对于消费品或者高端制造这些相对高附加值的行业，因为文化认同的原因，我们出海到欧美相对比较困难。中国占全球经济总量接近 20%，欧盟占 20%，美国占 20%多，日韩澳新等其他发达国家加起来占 20%，剩下其他国家加起来占 20%左右，坦率地说，过去两年的出海其实是到剩下 20%经济体量的国家，因为消费品跟人口基数、人均收入有关，而高端制造业和产业结构有关，剩下 20%国家的市场在高端制造业和消费品的市场潜力，静态看还比较有限，而且这还没有考虑部分国家政局不稳定的因素。我们不怀疑部分优秀公司能够通过自身的竞争力，能够持续在

海外扩张，但是从整个国家角度，未来依靠出口增长的空间已经相对有限了，这是与关税税率是多少关系不大的。

从对经济总量的贡献来看，消费在 18 年的时候占比能达到接近 60%，而去年这个比例降到只有 40%左右，这里的差值主要就是出口占比提升带来的，这一方面确实说明中国的制造业竞争优势在这几年是在增强的，但是根据我们上面的分析，我们认为未来如果仅仅依靠制造业出口的难度会相当大。内需未来的重要性从一个选答题，变成了一个必答题。

第一、从场景角度，我们认为服务类消费好于实物类消费，我们看好旅游、文娱、餐饮及供应链、人力资源服务等细分行业

从消费提升潜力角度，中国很多实物类消费的人均消费量已经持平甚至超出发达国家，但是服务类消费还存在较大提升空间。

从实现路径角度，严格执行双休日，学生春假，大厂反内卷等举措，都能起到增加服务类消费时间的效果，而这些方案并不需要消耗太多财政资源，虽然从某种程度上可能会提升企业成本，但是导向的变化是最重要的，以制造业为例，制造业目前仍大量存在单休日或者大小周交替的现象，从某种程度上存在合理性，制造业是重资产行业，职工可以下班，但是机器无法随时开停，工厂需要保持开工来摊薄固定资产折旧，但是制造业的财务人员或者人力资源是否没有必要单休？虽然很多问题在具体执行的时候有种种困难，但是未来的导向是低效的加班和内卷不再成为一种政治正确。

从对经济拉动角度，服务类消费的连带作用更大，比如我们去看一场球赛，除了买门票之外，还会产生餐饮、交通及纪念品等连带消费。

第二、从品类角度，相比传统消费，我们更看好银发经济、谷子经济、首发经济、宠物经济等为代表的新型消费；相比传统的品牌消费，我们更看好回归产品本质的具有强产品力的公司，如餐饮供应链等的相关机会

A 股上市的品牌消费品公司大部分依托于过去 20 年中产群体数量的增加，及这一群体收入预期的提升。因为大部分品牌消费品公司的核心消费群体没有产生显著的收入改善预期，因此这些公司没有产生实质基本面变化。我们需要强调的是，随着培育传统中产的几大重点行业（金融、地产、医疗、互联网等）发展先后从高速发展期进入成熟期，以及未来刺激消费的方式可能从间接（通过投资刺激）转向直接，我们难以期待这一情况有非常大的改善。

我们更看好的是新型消费。除了中产对应的品牌消费，过去消费倾向较低，或者不被传统公司视为重点客户的老年人以及更年轻人群存在很大的消费潜力，包括银发经济、首发经济、谷子经济等。

我们强烈看好医药：

从供给端看：我们认为医药是委托代理模型，使用 and 支付分离，存在信息差，即使是最标准的药品，我们认为也不应该理解成标准化的消费品，更不用说器械和服务，这种信息不对称意味无论何种政策，行业整体都存在天然的超额盈利。其次，药品企业和器械企业都承担了创新风险，理应有相应的超额利润，从商业模式角度，医药相比其他行业仍然优势突出。

从需求端看，市场普遍担心政策压力。首先，大部分院外消费本来就是政策免疫的，在此不赘述。对于院内需求，不同于大部分医药投资者的观点，我们认为医保的问题并非医药自身的问题，而是社会长期创造财富能力下降的问题，而医药是唯一矛盾可以后置的行业，在矛盾全面爆发之前，我们可以通过商保等诸多方式来开源。而医药的底层需求是最真实的刚需，且随着人口老龄化而持续扩大。此外，医药的估值无论是横向比较还是纵向比较，都处在性价比极高的位置。

复盘过去几年医药最强赛道，我们会发现一些有趣的规律：

2019-2020 年医药最强赛道消费医疗，背后是消费升级，在全市场映射的是茅台为代表的高端消费，这一类股票也是贯穿 19-20 年全市场表现最好的资产。21 年表现最好的低质耗材，背后是海外疫情造成供应链转移到国内，出口产业链的高景气，映射的也是当年最强主线之一的制造业出口；22 年整体上是一个熊市，当年表现最好的资产是中药为代表的低估值防御类公司，映射的也是当年全市场最抗跌的低估值类红利资产。23 年开始创新药一枝独秀，而同期 AI 的横空出世也使得科技类资产表现突出。24 年整体上是医药熊市，但是上半年的原料药，以及四季度的生命科学上游都产生了阶段性的超额收益，在全市场分别映射了出海（原料药本质上是外需）以及四季度小市值并购重组的投资机会。25 年一季度以来，AI 医疗和创新药的表现最为突出，其实和 AI 应用、机器人是类似属性的资产。一方面在微观上我们看到的是医药每个子行业产业逻辑在每一年发生的变化是这些子行业相对表现的主导因素，但是背后是否还有一种可能，就是这些子行业的表现是全市场某种特定宏观环境的映射呢？

基于此，我们更看好当下不被看好的院外消费医疗，也是因为我们认为未来消费属性的内需空间会更大，我们认为消费医疗的机会不一定是上一轮的明星股，因为上一轮的明星股增长的驱动还是中产阶级的消费消费升级，这一群体的收入预期在过去几年受到冲击较大，展望未来，我们看好这一群体的收入预期能有一定修复，但是并不看好这一群体会有很大的弹性。我们更看好刚需属性，且终端使用者是老年人，受益于老龄化的家用医疗器械和药店。过往的医药主要是围绕需求的研究，而最近两三年，除了创新药外，大部分子行业的需求都是受到压制的，而药店可能是医药行业内部，第一个出现供给收缩的子行业。参考消费和周期等传统行业，都出现过在需

求不增长甚至收缩的环境下，供给驱动的十倍股，我们认为药店是有这种潜力的。

我们也看好院内严肃医疗，尤其是创新链条，包括创新药和创新器械等，我们认为在全市场的科技类公司中，创新药是还没有泡沫化的，同时中国创新药企业的全球竞争优势是被显著低估的。除了创新链条，我们认为，集采政策纠偏，会使得仿制药从螺旋通缩预期，变成低利润水平下稳定盈利预期，积极向创新药转型且仿制药业务能提供稳定现金流的公司有望得到重估。

总之我们认为医药不是局部被低估，是全面被低估。

我们关注中游周期：

中游周期行业，以化工为例，很多处在成本曲线左侧的公司已经破净，从品类上看，很多产品的产能投产今年基本结束。因此板块具备足够的赔率。但是由于需求侧驱动不强，以及供给侧目前还缺乏供给侧改革或者环保督察类型的强力政策，因此基本面尚处在左侧。

从好的一面看，我们看到传统的中游周期行业，很多公司都在积极拥抱 AI 和机器人，短期看，这是他们的投资机会。但是当很多不相关的公司也积极拥抱 AI、机器人等科技趋势，积极“AI+”、“机器人+”的时候，我们也看到很多公司还在处理上一轮“新能源+”甚至是上上轮“互联网+”产生的坏账和减值。对于他们的同行竞争对手来说，这种“AI+”或者“机器人+”其实是一种变相的产能出清，所以长期看，这其实是他们竞争对手的机会。

对于中游周期行业，我们认为还没有到板块的大机会，但是我们保持跟踪，并且其中一部分供需格局良好的小品种已经率先走出来了，我们也会努力捕捉。

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 6.76%，同期业绩比较基准增长率为-0.99%；C 类份额净值增长率为 6.61%，同期业绩比较基准增长率为-0.99%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

无。

§ 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  | 407,615,577.63 | 90.19        |
|    | 其中：股票 | 407,615,577.63 | 90.19        |
| 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      | 37,195,218.75  | 8.23   |
| 8 | 其他资产              | 7,163,877.90   | 1.59   |
| 9 | 合计                | 451,974,674.28 | 100.00 |

## 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              | 311,337,475.06 | 70.01        |
| 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           | 35,913,004.80  | 8.08         |
| G  | 交通运输、仓储和邮政业      | 14,878.64      | 0.00         |
| H  | 住宿和餐饮业           | 5,559,587.00   | 1.25         |
| I  | 信息传输、软件和信息技术服务业  | 130,333.40     | 0.03         |
| J  | 金融业              | -              | -            |
| K  | 房地产业             | -              | -            |
| L  | 租赁和商务服务业         | 15,485,536.00  | 3.48         |
| M  | 科学研究和技术服务业       | 2,726,097.53   | 0.61         |
| N  | 水利、环境和公共设施管理业    | 25,017,060.00  | 5.63         |
| O  | 居民服务、修理和其他服务业    | -              | -            |
| P  | 教育               | 3,300,165.20   | 0.74         |
| Q  | 卫生和社会工作          | 8,131,440.00   | 1.83         |
| R  | 文化、体育和娱乐业        | -              | -            |
| S  | 综合               | -              | -            |
|    | 合计               | 407,615,577.63 | 91.66        |

### 5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

注：无。

### 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  | 301087 | 可孚医疗   | 882,092   | 30,185,188.24 | 6.79         |
| 2  | 300119 | 瑞普生物   | 1,667,500 | 29,581,450.00 | 6.65         |
| 3  | 300973 | 立高食品   | 605,600   | 24,890,160.00 | 5.60         |
| 4  | 688192 | 迪哲医药-U | 443,214   | 21,717,486.00 | 4.88         |
| 5  | 603214 | 爱婴室    | 1,038,360 | 20,829,501.60 | 4.68         |
| 6  | 300298 | 三诺生物   | 831,600   | 19,783,764.00 | 4.45         |
| 7  | 688068 | 热景生物   | 201,613   | 19,258,073.76 | 4.33         |
| 8  | 688089 | 嘉必优    | 751,105   | 18,552,293.50 | 4.17         |
| 9  | 688257 | 新锐股份   | 740,216   | 15,611,155.44 | 3.51         |
| 10 | 600861 | 北京人力   | 721,600   | 15,485,536.00 | 3.48         |

#### 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，实现股票组合的超额收益。

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

本基金投资的前十名证券中本期没有发行主体被监管部门立案调查的、或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的证券。

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   | 174,063.81   |
| 2  | 应收证券清算款 | 6,913,136.55 |
| 3  | 应收股利    | —            |
| 4  | 应收利息    | —            |
| 5  | 应收申购款   | 76,677.54    |
| 6  | 其他应收款   | —            |
| 7  | 其他      | —            |
| 8  | 合计      | 7,163,877.90 |

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                        | 鹏华产业精选混合 A     | 鹏华产业精选混合 C    |
|---------------------------|----------------|---------------|
| 报告期期初基金份额总额               | 303,940,181.77 | 7,867,191.41  |
| 报告期期间基金总申购份额              | 3,068,914.84   | 29,618,909.55 |
| 减：报告期期间基金总赎回份额            | 14,049,805.28  | 6,575,095.18  |
| 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               | 292,959,291.33 | 30,911,005.78 |

§ 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

注：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

- （一）《鹏华产业精选灵活配置混合型证券投资基金基金合同》；
- （二）《鹏华产业精选灵活配置混合型证券投资基金托管协议》；
- （三）《鹏华产业精选灵活配置混合型证券投资基金 2025 年第 1 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：4006788999。

鹏华基金管理有限公司

2025 年 4 月 21 日