

银华富饶精选三年持有期混合型证券投资
基金
2025 年第 1 季度报告

2025 年 3 月 31 日

基金管理人：银华基金管理股份有限公司

基金托管人：中国建设银行股份有限公司

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。

基金托管人中国建设银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2025 年 04 月 17 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。

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 03 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	银华富饶精选三年持有期混合
基金主代码	012178
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2021 年 5 月 28 日
报告期末基金份额总额	1,086,452,428.17 份
投资目标	本基金在严格控制投资组合风险的前提下，精选符合中国经济发展方向、具备利润创造能力、并且估值水平具备竞争力的优势上市公司，追求超越业绩比较基准的投资回报，力求实现基金资产的长期稳定增值。
投资策略	本基金采取“自上而下”的方式进行大类资产配置，根据对经济基本面、宏观政策、市场情绪、行业周期等因素进行定量与定性相结合的分析研究，对相关资产类别的预期收益进行动态跟踪，决定大类资产配置比例。 本基金将采用“自下而上”的方式挑选公司。在“自上而下”选择的细分行业中，针对每一个公司从定性和定量两个角度对公司进行研究，从定性的角度分析公司的管理层经营能力、治理结构、经营机制、销售模式等方面是否符合要求；从定量的角度分析公司的成长性、财务状况和估值水平等指标是否达到标准。定量分析的核心首先在于对上市公司业绩增速趋势的准确判断，包括对于收入增速、净利润增速等指标的关注，用于已经披露或即将披露季度报告的上市公司的业绩指标做合理的预期修正；本基金不仅关注利润表，还会对上市公司三张报表中影响公司核心价值的主要财务指标均会做重点关注，例如经营性净现金流、资产负债率、存货、应收应付账款等；除了常用的 PE 估值，本基金对于企业发展中长期的利润和市值空间都会做一个

	合理的定量分析，并且将这些定量指标在行业内甚至全市场做一定的量化比较。综合来看，具有良好公司治理结构和优秀管理团队，并且在财务质量和成长性方面达到要求的公司进入本基金的基础股票组合。 本基金投资组合比例为：股票资产占基金资产的比例为 60% - 95%（投资于港股通标的股票占股票资产的比例不超过 50%）。每个交易日日终在扣除股指期货合约和国债期货合约需缴纳的交易保证金后，应保持不低于基金资产净值 5%的现金或者到期日在一年以内的政府债券，其中，现金不包括结算备付金、存出保证金和应收申购款等。
业绩比较基准	中证 800 指数收益率×60%+中证港股通综合指数（人民币）收益率×20%+中债综合指数收益率×20%
风险收益特征	本基金是混合型证券投资基金，其预期风险和预期收益水平高于债券型基金和货币市场基金。 本基金可投资香港联合交易所上市 的股票，将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。本基金可根据投资策略需要或不同配置地市场环境的变化，选择将部分基金资产投资于港股通标的股票或选择不将基金资产投资于港股通标的股票，基金资产并非必然投资港股通标的股票。
基金管理人	银华基金管理股份有限公司
基金托管人	中国建设银行股份有限公司

§ 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（2025 年 1 月 1 日 - 2025 年 3 月 31 日）
1. 本期已实现收益	31,395,543.46
2. 本期利润	47,766,126.92
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0426
4. 期末基金资产净值	617,912,375.53
5. 期末基金份额净值	0.5687

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。

2、本报告中所列示的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：基金的认购、申购、赎回费等，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

阶段	净值增长率	净值增长率	业绩比较基	业绩比较基	①－③	②－④
----	-------	-------	-------	-------	-----	-----

	①	标准差②	准收益率③	准收益率标准差④		
过去三个月	8.12%	0.99%	2.34%	0.83%	5.78%	0.16%
过去六个月	5.67%	1.08%	1.74%	1.05%	3.93%	0.03%
过去一年	1.95%	0.99%	14.14%	1.02%	-12.19%	-0.03%
过去三年	-19.74%	1.14%	0.99%	0.90%	-20.73%	0.24%
自基金合同生效起至今	-43.13%	1.17%	-15.14%	0.91%	-27.99%	0.26%

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

银华富饶精选三年持有期混合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：按基金合同的规定，本基金自基金合同生效起六个月内为建仓期，建仓期结束时本基金的各项投资比例已达到基金合同的规定：股票资产占基金资产的比例为 60% - 95%（投资于港股通标的股票占股票资产的比例不超过 50%）。每个交易日日终在扣除股指期货合约和国债期货合约需缴纳的交易保证金后，应保持不低于基金资产净值 5% 的现金或者到期日在一年以内的政府债券，其中，现金不包括结算备付金、存出保证金和应收申购款等。本基金将港股通标的股票投资的比例下限设为零，可根据投资策略需要或不同配置地市场环境的变化，选择将部分基金资产投资于港股通标的股票或选择不将基金资产投资于港股通标的股票，基金资产并非必然投资港股通标的股票。

§ 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		
焦巍先生	本基金的基金经理	2021 年 5 月 28 日	-	25.5 年	博士学位。曾就职于中国银行海南分行、湘财荷银基金管理有限公司、平安大华基金管理有限公司、大成基金管理有限公司、信达澳银基金管理有限公司、平安信托有限责任公司，于 2018 年 10 月加入银华基金，现任权益投资管理部基金经理。自 2018 年 11 月 26 日至 2019 年 12 月 13 日担任银华泰利灵活配置混合型证券投资基金基金经理，自 2018 年 12 月 27 日起兼任银华富裕主题混合型证券投资基金基金经理，自 2019 年 12 月 26 日至 2021 年 9 月 15 日兼任银华国企改革混合型发起式证券投资基金基金经理，自 2020 年 8 月 13 日起兼任银华富利精选混合型证券投资基金基金经理，自 2021 年 5 月 28 日起兼任银华富饶精选三年持有期混合型证券投资基金基金经理，自 2021 年 9 月 3 日起兼任银华富久食品饮料精选混合型证券投资基金（LOF）基金经理，自 2024 年 6 月 4 日至 2024 年 12 月 3 日兼任银华富兴央企 6 个月封闭运作混合型发起式证券投资基金基金经理，自 2024 年 12 月 4 日起兼任银华富兴央企混合型发起式证券投资基金基金经理。具有证券从业资格。国籍：中国。

注：1、此处的任职日期和离任日期均指基金合同生效日或公司作出决定之日。

2、证券从业的含义遵从《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》的相关规定。

4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

本基金管理人在本报告期内严格遵守《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》及其各项实施准则、《银华富饶精选三年持有期混合型证券投资基金基金合同》和其他有关法律法规的规定，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，无损害基金份额持有人利益的行为。本基金无违法、违规行为。本基金投资组合符合有关法规及基金合同的约定。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本报告期内，本基金管理人严格执行《证券投资基金管理人公平交易制度指导意见》，完善相应制度及流程，通过系统和人工等各种方式在各业务环节严格控制交易公平执行，公平对待旗下管理的所有基金和投资组合。本基金管理人对旗下所有投资组合过去一个季度不同时间窗内（1 日内、3 日内及 5 日内）同向交易的交易价差从 T 检验（置信度为 95%）和溢价率占优频率等方面进行了专项分析，未发现违反公平交易制度的异常情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，本基金未发现存在可能导致不公平交易和利益输送的异常交易行为。

本报告期内，本基金管理人所有投资组合不存在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

过去四年，从宏观经济自上而下的视角看到了大消费和大健康产业的基本面的持续调整，到 2024 年 9 月 24 日宏观政策的反转，以及过去半年时间宏观反复谈及的“维护市场健康发展和楼市稳定，刺激消费，扩大内需”等政策都在战略性的支持消费板块，因此去年底我们的判断就是大消费和大健康产业的春天已到。从一季度基金业绩的表现来看，还是较好的贯彻了我们这几年总结和反思后的投资框架，即“紧跟基金基准为目标，以上市公司业绩增速为抓手，用均值回归的理念指导绝对收益的交易策略”。

第一、围绕消费扩圈。我们从过去只买白酒和医药中的高 roe 核心资产，开始扩展到现在三大资产和五大行业内重点公司的轮动交易。三大资产包括业绩驱动的成长股、政策驱动的主题公司，以及分红防御的价值公司，五大行业包括食品饮料、汽车、家电、医药和农业，我们选股思路依然按照买好公司的原则，聚焦在竞争格局更好的龙头公司层面，首选量价齐升和 ROE 正在提升的公司。

第二、如何应对公司业绩的波动。即便是最好的公司的业绩也会因为宏观流动性，行业政策，以及竞争格局等不同的因素发生较大的变化，从而影响市场对于该公司中长期的估值体系，巴菲特 all in 买入并持有的方式其实是一种类似于债券资产买入并持有到期的模式，因为权益类公募基金的资产和负债的久期错配等因素，我们并不能完全复制巴菲特的模式，对于最看好的公司也应该时刻保持“一半清醒一半醉”，积极应对变化才是核心，坚持买入并持有业绩超预期的公司，减持业绩不达预期的公司，在持仓权重中做好优化，这可能是我们更好的投资选择。任何时候我们都不能脱离基本面谈股价，也不要脱离股价谈基本面。

第三、公募基金为投资人长期获得绝对收益是更加重要的投资目标。当我们把绝对收益分解到每一个股票标的的持仓就可以发现，最终一个基金净值的绝对收益和相对收益是积少成多的，如果把每一个股票当做一个“项目”来运作，从选股到建仓，从权重定位再到预期兑现，只有做完这一套完整的操作，才有可能获得比较理想的投资回报。同样的，如何在这个模式下构建选股失败后的风险控制体系，对于积少成多同样重要。

此外，一季度我们还在阿尔法的选择上做了不错的储备，得益于去年四季度对于新消费的学习和研究，我们对新消费有几个不同于以往的认知：

第一、新消费是建立在渠道平权、信息平权的基础上的。互联网和外卖模式在中国已经根深蒂固，线上线下的成本和定价已经趋于新的均衡，而直播卖货的信息传递和 deepseek 的信息搜索可以让大家对于几乎所有消费品的信息实现实时平权，那么新消费相比于传统消费来说，渠道优势将很难再构成品牌的护城河，言外之意就是“出众的产品力和品牌力构建”在企业竞争中变得更加重要。举一个最生活的例子，我们线下的餐饮行业现在只剩下两类门店，一种是借助资本快速开店，品牌连锁模式把成本控到极致，另一种是把产品做好，把性价比做到极致的单一老字号门店。产品讲故事的溢价模式以及单纯连锁扩张收品牌溢价的模式都很难维系了，最终行业的大部分超额收益被磨平，能够维持企业运维，赚取适当的收益率水平就已经很好了，剩者即为胜者。

第二、产品力和品牌力成为新消费的核心指标，需要具备以下几个条件：（1）供给创造需求。当年的苹果手机，今天的抖音，一个个看似大众化的消费品可能都是从零到一的创新过程而来，只不过这种供给创造需要符合当时的时代需求。（2）要有明确的消费定位，特别是定价权。如何保证在 618 和双 11 的大促销中维持自己的价格，如何能在控制线下开店数量的情况下保持同店增长，对于品牌力的维护起到至关重要的作用。（3）产品力一定要和品牌力共同驱动。中国作为世界第一大制造国，制造业供应链非常完备，理论上绝大部分消费品都可以被模仿，后来者可以轻松进入到竞争序列，因此如何能把产品力和品牌运营相互结合，如同木桶原理，维度越少，每个环节就更不能有短板。

第三部分是基金操作和对二季度的展望

虽然我们一季度不少超额收益来自于港股，但是我们还是要清醒的看到里面的风险。千万不要把风格当做阿尔法，最典型的就是中证 2000 为代表的小市值指数风格的时候，很多小公司涨幅波动显著，我们会以为找到了小而美的阿尔法。今年港股用了 2 个月的时间指数最高涨幅 35%，这是在一个又一个科技利好因素叠加催化结果所致，但是冷静下来，随着市场进入到 2025 年一季度业绩兑现期，指数开始滞涨甚至调整，也就是之前 AH 之间的估值价差，特别是分红股体现的估

值洼地已经在过去两年经历了好几轮脉冲填平了不少，南下资金最冲动的配置需求可能已经接近尾声，未来的上涨将更多的来自个股的阿尔法价值，而不是贝塔价值，当然如果未来汇率和中美经济发生变化，那么新一轮的港股贝塔的机会依然值得关注。

A 股当前反应的是对于宏观政策预期和基本面兑现的中间地带，市场情绪的波动是每天市场边际交易的主要触发因素，如果要打破当前市场的震荡格局，唯一的可能就是基本面在政策的刺激下，货币和财政政策经过一段时间的运行，真实的落地到了上市公司的业绩层面，那么我们就有望看到整个消费和健康板块进入到夏季甚至秋季的收获期。当前市场反应的只是大环境触底之后，能够找到一些个股的阿尔法，而不是板块性质的基本面变化。随着 4 月进入到半年周期的季报期，以及两会后政策的落地和执行，我们都会更加关注业绩有望超预期或者出现拐点的公司，行业层面我们还是看好二三季度进入到旺季的家电板块，此外虽然白酒的基本面依然没有向上突出的表现，但是股票的价值底部应该是基本确立了。

在市场机会来临的时候，我们用过去几年反思后构建和完善的框架要继续坚持，少犯错，持之以恒的为投资者赚取绝对收益是我们长期最正确的目标。

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 0.5687 元；本报告期基金份额净值增长率为 8.12%，业绩比较基准收益率为 2.34%。

4.6 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，本基金不存在连续二十个工作日基金份额持有人数量不满二百人或者基金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	556,352,338.07	85.61
	其中：股票	556,352,338.07	85.61
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	88,404,542.46	13.60
8	其他资产	5,136,276.91	0.79
9	合计	649,893,157.44	100.00

注：本基金本报告期末通过港股通交易机制投资的港股公允价值为人民币 200,295,785.87 元，占期末净值比例为 32.41%。

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	296,368,420.20	47.96
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	—	—
J	金融业	59,688,132.00	9.66
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	356,056,552.20	57.62

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（%）
基础材料	7,382,640.00	1.19
消费者非必需品	100,316,410.49	16.23
消费者常用品	8,268,556.80	1.34
能源	—	—
金融	8,134,746.45	1.32
医疗保健	—	—

工业	-	-
信息技术	27,241,941.60	4.41
电信服务	48,951,490.53	7.92
公用事业	-	-
地产建筑业	-	-
合计	200,295,785.87	32.41

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	000333	美的集团	600,000	47,100,000.00	7.62
2	600519	贵州茅台	30,000	46,830,000.00	7.58
3	000651	格力电器	1,000,000	45,460,000.00	7.36
4	002594	比亚迪	85,098	31,903,240.20	5.16
5	09992	泡泡玛特	200,000	28,884,579.00	4.67
6	00700	腾讯控股	60,100	27,564,655.25	4.46
7	01810	小米集团-W	600,000	27,241,941.60	4.41
8	600066	宇通客车	1,000,000	26,510,000.00	4.29
9	03690	美团-W	160,300	23,047,439.31	3.73
10	600036	招商银行	500,000	21,645,000.00	3.50

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

注：本基金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

注：本基金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

注：本基金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

注：本基金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

注：本基金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

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：本基金本报告期末未持有股指期货。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金在本报告期末未投资股指期货。

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

本基金在本报告期末未投资国债期货。

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：本基金本报告期末未持有国债期货。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本基金在本报告期末未投资国债期货。

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的发行主体本期不存在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。

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股票没有超出基金合同规定的备选股票库之外的情形。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	268,854.65
2	应收证券清算款	4,231,893.22
3	应收股利	634,284.93
4	应收利息	—
5	应收申购款	1,244.11
6	其他应收款	—
7	其他	—
8	合计	5,136,276.91

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

注：本基金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

注：本基金本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

由于四舍五入的原因，比例的分项之和与合计可能有差异。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	1,152,023,399.91
报告期期间基金总申购份额	1,639,185.72
减：报告期期间基金总赎回份额	67,210,157.46
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	1,086,452,428.17

注：如有相应情况，总申购份额含红利再投、转换入份额，总赎回份额含转换出份额。

§ 7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

注：本基金的基金管理人于本报告期末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

注：本基金本报告期内不存在持有基金份额比例达到或者超过 20%的单一投资者的情况。

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

- 9.1.1 银华富饶精选三年持有期混合型证券投资基金募集申请获中国证监会注册的文件
- 9.1.2 《银华富饶精选三年持有期混合型证券投资基金基金合同》
- 9.1.3 《银华富饶精选三年持有期混合型证券投资基金招募说明书》
- 9.1.4 《银华富饶精选三年持有期混合型证券投资基金托管协议》
- 9.1.5 《银华基金管理股份有限公司开放式基金业务规则》
- 9.1.6 本基金管理人业务资格批件和营业执照
- 9.1.7 本基金托管人业务资格批件和营业执照

9.1.8 本报告期内本基金管理人在指定媒体上披露的各项公告

9.2 存放地点

上述备查文本存放在本基金管理人或基金托管人的办公场所。本报告存放在本基金管理人及托管人住所，供公众查阅、复制。

9.3 查阅方式

投资者可免费查阅，在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件的复制件或复印件。相关公开披露的法律文件，投资者还可在本基金管理人网站（www.yhfund.com.cn）查阅。

银华基金管理股份有限公司

2025 年 4 月 21 日