

平安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：平安基金管理有限公司

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 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。

基金托管人中国建设银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2025 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	平安灵活配置混合	
基金主代码	700004	
基金运作方式	契约型开放式	
基金合同生效日	2018 年 10 月 30 日	
报告期末基金份额总额	41,085,985.11 份	
投资目标	通过捕捉股票市场、债券市场不同演变趋势，把握在不同行情中可行的投资机会，以超越业绩比较基准表现为首要投资目标，并以追求基金资产的中长期稳健回报为最终投资目标。	
投资策略	本基金基于宏观经济环境、微观经济因素、经济周期情况、政策形势和证券市场趋势的综合分析，结合经济周期理论，形成对不同市场周期的预测和判断，进行积极、灵活的资产配置，确定组合中股票、债券、现金等资产之间的投资比例。	
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率×60%+中证全债指数收益率×40%	
风险收益特征	本基金为混合型基金，其预期风险和收益水平高于债券基金及货币市场基金，低于股票型基金。	
基金管理人	平安基金管理有限公司	
基金托管人	中国建设银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	平安灵活配置混合 A	平安灵活配置混合 C
下属分级基金的交易代码	700004	015078
报告期末下属分级基金的份额总额	31,166,400.43 份	9,919,584.68 份

§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）	
	平安灵活配置混合 A	平安灵活配置混合 C
1. 本期已实现收益	1,595,105.98	479,925.05
2. 本期利润	2,956,493.66	903,580.09
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0949	0.0913
4. 期末基金资产净值	40,103,744.85	12,532,006.44
5. 期末基金份额净值	1.2868	1.2634

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. 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

平安灵活配置混合 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	7.96%	1.01%	-0.98%	0.55%	8.94%	0.46%
过去六个月	9.15%	1.33%	-0.81%	0.83%	9.96%	0.50%
过去一年	10.21%	1.36%	8.69%	0.78%	1.52%	0.58%
过去三年	-11.54%	1.50%	2.39%	0.67%	-13.93%	0.83%
过去五年	-1.27%	1.41%	14.99%	0.70%	-16.26%	0.71%
自基金合同 生效起至今	26.53%	1.33%	34.34%	0.73%	-7.81%	0.60%

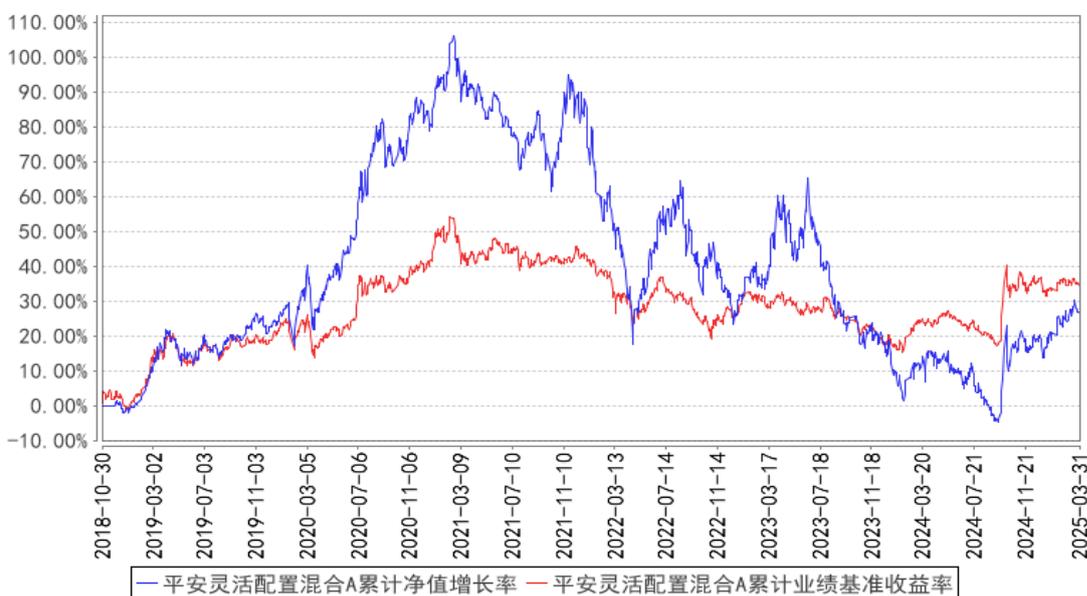
平安灵活配置混合 C

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	7.81%	1.01%	-0.98%	0.55%	8.79%	0.46%

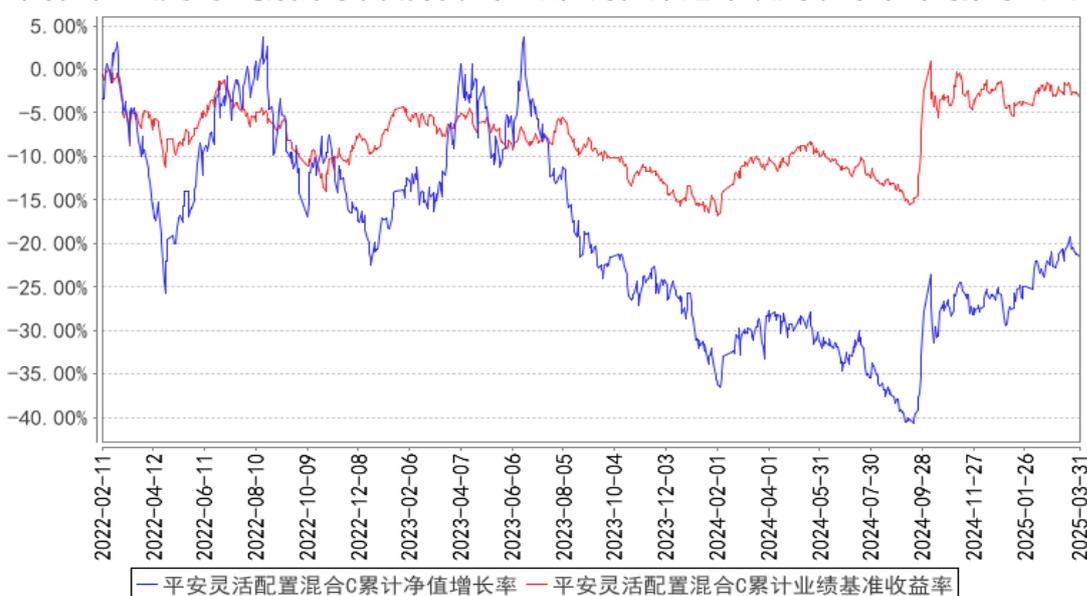
过去六个月	8.83%	1.33%	-0.81%	0.83%	9.64%	0.50%
过去一年	9.55%	1.36%	8.69%	0.78%	0.86%	0.58%
过去三年	-13.10%	1.50%	2.39%	0.67%	-15.49%	0.83%
自基金合同 生效起至今	-21.49%	1.51%	-3.22%	0.69%	-18.27%	0.82%

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

平安灵活配置混合A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



平安灵活配置混合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 2018 年 10 月 30 日正式生效；

2、按照本基金的基金合同规定，基金管理人应当自基金合同生效之日起六个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的约定，截至报告期末本基金已完成建仓，建仓期结束时各项资产配置比例符合合同约定。

3、本基金于 2022 年 02 月 09 日增设 C 类份额，C 类份额从 2022 年 02 月 11 日开始有份额，所以以上 C 类份额走势图从 2022 年 02 月 11 日开始。

3.3 其他指标

注：本基金本报告期内无其他指标。

§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		
莫芄	平安灵活配置混合型证券投资基金基金经理	2024 年 11 月 20 日	-	6 年	莫芄先生，清华大学机械制造与自动化专业硕士，曾担任广发基金管理有限公司研究员。2021 年 4 月加入平安基金管理有限公司，现担任研究中心高级研究员，同时担任平安安享灵活配置混合型证券投资基金、平安灵活配置混合型证券投资基金基金经理。

注：1、对基金的首任基金经理，其“任职日期”为基金合同生效日，“离任日期”为根据公司决定确认的解聘日期；对此后的非首任基金经理，“任职日期”和“离任日期”分别指根据公司决定确认的聘任日期和解聘日期。

2、证券从业的含义遵从行业协会《证券业从业人员资格管理办法》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

本报告期内，本基金管理人严格遵守《中华人民共和国证券投资基金法》等有关法律法规、中国证监会和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。本报告期内，本基金运作整体合法合规，没有损害基金份额持有人利益。基金的投资范围、投资比例及投资组合符合有关法律法规及基金合同的规定。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

报告期内，本基金管理人严格执行了《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》和公

司制定的公平交易相关制度。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本基金于本报告期内不存在异常交易行为。

报告期内，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%。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

2025 年第一季度，沪深 300 指数区间收益率-1.21%，中证 2000 指数区间收益率 7.08%，本基金净值上涨 7.96%。

报告期内，我们坚持着“基于深度研究和 DCF 思想计算预期收益率，并匹配以相应仓位”的投资策略。一季度 AI、机器人主题相关板块涨幅较大，但我们更关心公司的实际价值。像是机器人方向虽然我们看好其长期发展，但也会考虑其未来的竞争格局恶化、ASP 下降、盈利能力下降问题。因此如果我们持仓的部分公司被主题波及，其价格已经达到了我们觉得风险收益率不合适的水平，我们将会进行减仓甚至清仓。反之有些公司因为与主题无关，反而滞涨甚至下跌，我们也会进行建仓或者加仓。

我们计划在未来的每次报告中，都以阐述 DCF 本质为开始，这样新的基金持有者也可以很快理解我们的投资，我们希望每个基金持有者都是出于对我们投资框架的认可而进行配置，我们也相信在这样的基础上大家可以一起走得更远。DCF 的本质是追求内在价值的投资收益，而不是去赌下一天、下个月、下一年的股价上涨或者下跌，这就好像我们要去盘下自己家楼下的一个小卖部一样，什么样的价格你会愿意盘下这个小卖部？你一定会考虑它 1 年下来的平均客流量、平均销售额、平均净利润，因为你是老板，这家小卖部赚取的利润就是进入你口袋的钱，你需要衡量的只是这个店的收购价格和未来每年赚的钱，你的收购价格除以每年赚的钱，就是 PE 的概念。你看，你愿意支付多少价格买下它，跟有没有其他人出价没有任何关系，所以类似的，一个公司值多少钱，跟股价是多少在本质也没有关系。至于这家小卖部的人流量是否会随着周围道路改道而改变，旁边新开的另一家小卖部对它的利润有没有威胁——这些你需要分析的东西，和对一个公司所需要的分析其实并无二样，DCF 就是如此朴素。

在这里，我们继续分享过去在投资上的思考，基金持有者可以藉此更好地理解我们的投资策略。这次我们想要分享的话题是：时间和空间，哪个对 DCF 折现的内在价值最有意义？我们的答案是“空间”，有个很容易让人产生误解的地方在于，同样是 n 倍空间，我们总觉得花多少年时间达到这个终局很重要，但事实是通常情况下，它并没有我们想的那样重要。举一个简单例子，

A 公司和 B 公司的业绩现在都是 1 亿，未来都有 2 倍空间，在达到终局前他们都不分红，而达到终局后他们都会 100% 分红，A 公司连续 5 年复合增长 15%，B 公司连续 3 年复合增长 25%，折现率取 8%，则我们看到 A 公司的折现为 $0 \text{ 亿}/(1+8\%) + 0 \text{ 亿}/(1+8\%)^2 + 0 \text{ 亿}/(1+8\%)^3 + 0 \text{ 亿}/(1+8\%)^4 + 2 \text{ 亿}/(1+8\%)^5 + 2 \text{ 亿}/(1+8\%)^6 + \dots + 2 \text{ 亿}/(1+8\%)^k = 18.4 \text{ 亿}$ ，B 公司的折现为 $0 \text{ 亿}/(1+8\%) + 0 \text{ 亿}/(1+8\%)^2 + 2 \text{ 亿}/(1+8\%)^3 + 2 \text{ 亿}/(1+8\%)^4 + \dots + 2 \text{ 亿}/(1+8\%)^k = 21.4 \text{ 亿}$ ，看起来差了 16%，但是考虑到增速更低的公司更有可能在前几年就行分红（或者增速更高的公司更有可能需要融资），情况就不一样了，在这里我们假设公司 ROE 保持 25% 不变，则 B 公司这 3 年刚好净利润全部再投资（关于这一点的计算我们以后有机会再详细阐述），A 公司则在最近 5 年中只需要再投资 60% 的利润，意味着前 4 年并不是 0% 分红，而是 40% 分红，即 $0.4 \text{ 亿}/(1+8\%) + 0.46 \text{ 亿}/(1+8\%)^2 + 0.53 \text{ 亿}/(1+8\%)^3 + 0.61 \text{ 亿}/(1+8\%)^4 + 2 \text{ 亿}/(1+8\%)^5 + 2 \text{ 亿}/(1+8\%)^6 + \dots + 2 \text{ 亿}/(1+8\%)^k = 20 \text{ 亿}$ ，21.4 亿与 20 亿的差别，可能都还没有本身内在价值的概率分布区间大，将上述折现率、年份、倍数换成不同的数值，得出的结果基本类似——除非时间差异到非常大的程度（通常并不会发生），所以我们认为就内在价值而言，空间的影响会更大。这个结论的价值在于：

1、我们需要终局思维去思考一个公司的空间，至于是 5 年还是 10 年达到这个空间反而没那么重要，就可以按照 15% 左右的复合增速去做一个简单测算。

2、对于未来可能全球每年卖 1 亿辆乘用车，卖 13 亿智能手机……这些行业的空间相对是比较好基于现实去假设的，但是对于很多东西，其空间本身是比较模糊的，比如半导体芯片的终局需求会到多少，比如我们未来究竟需要多少台人形机器人，比如在 90 年代的时候也很难想象出互联网是多大的蛋糕……

3、所以我们看到现在很多的主题投资，都需要有一个很大空间的叙事，这个空间越难以琢磨，则越有利于拔估值。

4、很多护城河很好的公司之所以要慎重卖出，也在于此，哪怕当期估值比较贵，只要空间在，就真的可以在多年后创下新高，甚至计算从前期高点开始买入的复合收益率仍然可观。研究只能解决可研究的问题，而很多空间的问题，站在当时的时点都属于不可研究的范畴。19 世纪末期，在可口可乐诞生之初，你能想象到 20 世纪 60 年代，美国人均软饮料消费量就超过了啤酒，然后又在 70 年代超过了牛奶和咖啡，甚至到了 1986 年人均每年饮用 660 瓶 8 盎司的软饮料？不过我们不同意“永不卖出的公司”这种说法：因为对于一个护城河很强的公司，恰好它的空间又无法研究，之所以在高位买入持有仍然能在未来取得较好的收益率，本质是因为虽然空间无法研究，但是很显然结果上它的空间很不错，这是 19 世纪末期到 20 世纪末期的可口可乐故

事；而在高点买入持有，如果恰好未来的空间已经很小了，则它的复合收益率必然很差，这则是 20 世纪末期至今的可口可乐故事。所以，既然很多公司的空间无法研究，我们怎么能保证我们遇到的是前者而不是后者呢？所以虽然作为价值投资者，但我们是不同意“永不卖出”观点的。

根据上述讨论，想必大家可以更好的理解一句话，那就是“成长是最好的安全边际”。我们会坚持做第一性原理的价值投资，而不是只追求低 PE 和低 PB 带来的安全边际，在我们看来，只要内在价值>股价，哪怕估值较高，也并非不可接受，1989 年巴菲特重仓可口可乐的时候，可口可乐的估值也有 30 倍左右。低估值是安全边际的一种，成长的空间亦是，两类资产只要价值>股价我们皆会配置，唯一的坚持只在公司的质地上。

投资的实践充满艰难，我们将不断完善投资框架，以在一以贯之的方法之下追求长期最好的正期望收益，在这一投资框架下，我们会孜孜寻觅股价低于其内在价值并且有着持久护城河的优秀公司，努力为持有人实现基金资产的稳健增值。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至本报告期末平安灵活配置混合 A 的基金份额净值 1.2868 元，本报告期基金份额净值增长率为 7.96%，同期业绩比较基准收益率为-0.98%；截至本报告期末平安灵活配置混合 C 的基金份额净值 1.2634 元，本报告期基金份额净值增长率为 7.81%，同期业绩比较基准收益率为-0.98%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

本基金本报告期内未出现连续 20 个工作日基金份额持有人数低于 200 人、基金资产净值低于 5,000 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	41,590,079.00	72.22
	其中：股票	41,590,079.00	72.22
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	10,087,150.69	17.52
	其中：债券	10,087,150.69	17.52
	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	-	-

	产		
7	银行存款和结算备付金合计	5,865,300.05	10.19
8	其他资产	41,591.29	0.07
9	合计	57,584,121.03	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	41,590,079.00	79.01
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	-	-
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	-	-
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	41,590,079.00	79.01

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：本基金本报告期末未持有港股通股票。

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	601799	星宇股份	37,300	5,137,329.00	9.76
2	603997	继峰股份	407,300	4,688,023.00	8.91
3	601058	赛轮轮胎	313,800	4,528,134.00	8.60

4	603279	景津装备	218,900	3,782,592.00	7.19
5	605333	沪光股份	91,200	2,909,280.00	5.53
6	000333	美的集团	34,900	2,739,650.00	5.20
7	603596	伯特利	38,100	2,379,345.00	4.52
8	600933	爱柯迪	133,000	2,169,230.00	4.12
9	603129	春风动力	11,300	2,114,569.00	4.02
10	688533	上声电子	65,703	2,069,644.50	3.93

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

序号	债券品种	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	国家债券	10,087,150.69	19.16
2	央行票据	-	-
3	金融债券	-	-
	其中：政策性金融债	-	-
4	企业债券	-	-
5	企业短期融资券	-	-
6	中期票据	-	-
7	可转债（可交换债）	-	-
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	10,087,150.69	19.16

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

序号	债券代码	债券名称	数量（张）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	019749	24 国债 15	100,000	10,087,150.69	19.16

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：本基金报告期末未持有贵金属投资。

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

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：本基金本报告期无股指期货投资。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金本报告期无股指期货投资。

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

本基金本报告期无国债期货投资。

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：本基金本报告期内无国债期货投资。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本基金本报告期无国债期货投资。

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

报告期内基金投资的前十名证券的发行主体没有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。

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

基金投资的前十名股票中，没有投资超出基金合同规定备选库以外的股票。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	40,273.14
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	1,318.15
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	41,591.29

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无流通受限的股票。

5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

由于四舍五入原因，分项之和与合计可能有尾差。

§6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	平安灵活配置混合 A	平安灵活配置混合 C
报告期期初基金份额总额	31,220,651.02	9,875,678.15
报告期期间基金总申购份额	160,440.10	105,170.78
减：报告期期间基金总赎回份额	214,690.69	61,264.25
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	31,166,400.43	9,919,584.68

§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

项目	平安灵活配置混合 A	平安灵活配置混合 C
报告期期初管理人持有的本基金份额	9,466,068.36	-
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	9,466,068.36	-
报告期期末持有的本基金份额占基金总份额比例（%）	30.37	-

注：1、期间申购/买入总份额含红利再投份额。

2、基金管理人平安基金投资本基金适用的认（申）购/赎回费按照本基金招募说明书的规定执行。

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	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	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额	份额占比（%）

别		20%的时间区 间					
机 构	1	2025/01/01- 2025/03/31	18,705,700.21	-	-	18,705,700.21	45.53
	2	2025/01/01- 2025/03/31	9,466,068.36	-	-	9,466,068.36	23.04
个 人	-	-	-	-	-	-	-
产品特有风险							
<p>本报告期内，本基金出现单一份额持有人持有基金份额占比超过 20%的情况。当该基金份额持有人选择大比例赎回时，可能引发巨额赎回。若发生巨额赎回而本基金没有足够现金时，存在一定的流动性风险；为应对巨额赎回而进行投资标的变现时，可能存在仓位调整困难，甚至对基金份额净值造成不利影响。基金经理会对可能出现的巨额赎回情况进行充分准备并做好流动性管理，但当基金出现巨额赎回并被全部确认时，申请赎回的基金份额持有人有可能面临赎回款项被延缓支付的风险，未赎回的基金份额持有人有可能承担短期内基金资产变现冲击成本对基金份额净值产生的不利影响。在极端情况下，当持有基金份额占比较高的基金份额持有人大量赎回本基金时，可能导致在其赎回后本基金资产规模连续六十个工作日低于 5,000 万元，基金还可能面临转换运作方式、与其他基金合并或者终止基金合同等情形。</p>							

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) 中国证监会批准平安灵活配置混合型证券投资基金设立的文件
- (2) 平安灵活配置混合型证券投资基金基金合同
- (3) 平安灵活配置混合型证券投资基金托管协议
- (4) 法律意见书
- (5) 基金管理人业务资格批件、营业执照和公司章程

9.2 存放地点

深圳市福田区福田街道益田路 5033 号平安金融中心 34 层

9.3 查阅方式

- (1) 投资者可在营业时间免费查阅，也可按工本费购买复印件
- (2) 投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人平安基金管理有限公司，客户服务电话：400-800-4800（免长途话费）

平安基金管理有限公司

2025 年 4 月 22 日