鹏华优质治理混合型证券投资基金
（LOF）
2025年第2季度报告

2025年6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7月18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07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及其更新。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自2025年04月01日起至2025年06月30日止。

§2 基金产品概况

基金简称	鹏华优质治理混合（LOF)
场内简称	鹏华优质治理LOF
基金主代码	160611
基金运作方式	上市契约型开放式（LOF）
基金合同生效日	2007年4月25日
报告期末基金份额总额	758,815,269.76份
投资目标	投资于具有相对完善的公司治理结构和良好成长性的优质上市公司，为基金份额持有人谋求长期、稳定的资本增值。
投资策略	本基金采取“自上而下”的资产配置和“自下而上”的选股策略相结合的主动投资管理策略。 1、整体资产配置策略 本基金主要根据宏观经济、政策环境、利率走势、市场技术指标、市场资金 构成及流动性情况，运用定性和定量相结合的分析手段，对证券市场现阶段的系统性风险以及未来一段时期内各大类资产的风险和预期收益率进行分析评估，并据此制定本基金股票、债券、现金等大类资产之间的配置比例、调整原则和调整范围。 2、行业配置策略 本基金的行业配置将以经济周期的不同阶段，不同行业或产业的发展所呈现 出的差异性以及不同行业分享经济增长所呈现出的差

	异性作为配置的出发点，重点投资于具有竞争优势和比较竞争优势的行业。 行业配置的主要步骤为： ①通过以下分析，确定行业相对投资价值 1）宏观经济分析：分析宏观经济周期对行业发展的影响，确定宏观经济变量的变动对不同行业的影响程度； 2）行业景气趋势分析：立足全球视野，在深度分析和评估全球/区域行业效应后，对国内行业发展趋势和发展环境进行分析，判断行业或产品的增长前景； 3）优势行业的发展模式分析； 4）行业的财务状况分析。 ②确定行业配置比例和行业调整比例：基金经理根据对各行业投资时机的判断，结合行业研究小组的行业评估报告和行业配置建议，制定基金股票投资的行业配置策略以及行业配置的调整策略，确定基金在一定时期内的行业布局。 3、个股选择策略 本基金遵循“自下而上”的个股选择策略，主要投资于具有相对完善的公司 治理结构和良好成长性的优质上市公司的股票。除此以外，本基金还将高度重视和跟踪那些过去基本面情况差但现在已有明显好转的上市公司股票，深入分析其基本面发生转变的根本性原因，同时采用多种价值评估办法多角度地对其进行投资价值分析，甄选出那些基本面已得到改善，同时具有潜在高盈利增长趋势的个股作为投资对象。 本基金个股选择的步骤如下： （1）股票所属上市公司的治理结构评估本基金将通过定性和定量相结合的方式对股票所属上市公司的治理结构中 影响公司价值较大的一系列治理机制进行综合评估，所评估的内容既包括内部治理机制，也包括外部治理机制。 内部治理机制的评估主要考查以下四个方面： 1）董事会的治理机制：如董事会中独立董事的比例、公司董事长是否 和公司的最高管理者（CEO）相分离、公司的最高管理者（CEO）是否控制或部分控制了董事会等； 2）管理层和董事会的薪酬机制：如管理层和董事会的薪酬机制和激励 约束机制是否能确保管理层以股东利益最大化为目标； 3）股权结构：如公司主要股东的分散程度如何、股权结构是否过于集中、控股股东是否过大、企业是否拥

	有母公司、母公司对子公司的干预控制程度与支持力度如何、是否国有控股等； 4）股东权益保护条款：如公司章程等行为规范文件中是否规定重大事 项须由股东大会通过；是否允许累计投票；是否为小股东质疑控股股东提供渠道等； 5）财务信息披露和透明度：公司管理者是否及时、充分和准确地提供 及公开披露公司经营状况、财务状况和外部经营环境等相关信息。外部治理机制的评估主要考查以下两个方面： 6）企业控制权市场机制：一个活跃的企业控制权的竞争市场对有效分 配资源至关重要； 7）法制基础和中小投资者权益保护机制：是否有比较严格的监督条例和健全的法律体系使得中小投资者的权益得到较好的保护。 为了对上市公司的治理水平科学地、综合地进行定量评估，我公司还将借助“利华公司治理研究中心”的“上市公司治理结构综合评估系统”对上市公司的综合治理水平进行评估和排名。 通过对上市公司治理结构的定性和定量评估，筛选出具有治理水平相对较高的股票，并以此作为本基金股票投资的选择对象。 （2）历史成长性股票筛选 个股是否具有良好的历史成长性是本基金个股选择的重要考量因素之一。本 基金将主要借助于我公司的股票历史成长性评估系统对按上述步骤筛选出来的股票的历史成长性进行评估和排名，并由此筛选出具有良好的历史成长性股票。 其中历史成长性评估系统中成长性排名的方法是借鉴新华富时600成长指数中的有关成长性排名的方法构建的，但构建中所选取的指标却是不尽相同的7个指标，包括4个价值因子指标和3个成长因子指标。价值因子指标分别是净资产与市值比率（B/P)、每股盈利/每股市价（E/P)、年现金流/市值（cashflow-to-price）以及销售收入/市值（S/P)；成长因子分别是ROE×(1-红利支付率)、过去2年每股收益复合增长率以及过去2年主营业务收入复合增长率。 （3）成长性股票筛选 对按上述步骤筛选出来的股票，行业研究小组会从影响股票所属上市公司未 来的成长性和持续盈利增长潜力的各个方面进行综合评估，其中“未来两年的预期主营业务收入复合增长率”以及“未来两年的预期每股收益复合增长率”将

	是研究员评估股票的“成长性潜力”的主要考量指标。具体而言，主要包括以下两个方面： 1）行业因素 这主要从企业的市场空间、行业景气周期以及行业成长的推动力等方面加以考察，重点关注那些企业收入主要来源所在行业市场空间巨大，远未饱和，消费需求持续增长；企业所属行业处入发展期或成熟期前期，或行业正从衰退中复苏；企业所属行业的成长性对企业的盈利有明显地推动力（由于企业在市场、产品结构、技术、原料等方面的差异，行业成长对不同行业具有不同的推动力）的上市公司中的股票。 2）企业因素 这主要从以下几个方面加以考虑： 3）规模：企业规模尚有发展潜力，未来成长空间巨大； 4）产能：企业可加大投入，不断扩大产能，并有配套的销售能力和市场空间； 5）创新：包括技术创新、产品创新、制度创新和管理创新企业。企业创新投入较大、创新能力较强，新产品、高技术含量产品的收入比例不断提高； 6）竞争优势：相比竞争对手而言，企业有难以模仿的竞争优势，如在 资源、技术、人才、销售网络等方面的优势等，借此优势，企业可 不断提高市场占有率； 7）管理：企业内部具有较大的可挖掘潜力，可通过提高管理水平，降低成本； 8）购并：企业内部有潜在发生重组、购并的可能性或机会，重组、购并后可极大地提升企业的盈利能力，且购并实现的可能性较大。 （4）股票的价值评估 本基金对按上述步骤筛选出来的股票将进一步地进行价值评估。针对不同的 股票其所属行业特点的不同，本基金将采取不同的股票估值模型，同时本基金将立足全球视野，在综合考虑股票历史的、国内的、国外的估值水平的基础上，对企业进行相对价值评估，甄选价值相对低估的个股作为本基金的投资对象。 （5）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 本基金的债券投资采用久期控制下的主动投资策略，本着风险收益匹配最

	优、兼顾流动性的原则确定债券各类属资产的配置比例。在个券选择上，本基金综合运用利率预期、收益率曲线估值、信用等级分析、流动性评估等方法来评估个券的投资价值。 5、权证投资策略 本基金将权证看作是辅助性投资工具，其投资原则为有利于基金资产增值， 有利于加强基金风险控制。 本基金在权证投资中将对权证标的证券的基本面进行研究，同时综合考虑权 证定价模型、市场供求关系、交易制度设计等多种因素对权证进行定价，主要运用的投资策略为：杠杆交易策略、对冲保底组合投资策略、保底套利组合投资策略、买入跨式投资策略、Delta对冲策略等。 6、投资决策程序 （1）决策依据 （a）国家有关法律、法规和本基金合同的有关规定； （b）国家宏观经济环境及其对证券市场的影响； （c）货币政策的变化； （d）利率走势与通货膨胀预期； （e）地区及行业发展状况； （f）上市公司价值发现； （g）国内及国际著名研究机构的研究报告。 （2）决策程序 本基金的投资主要参照以下流程进行运作，在有效控制投资风险的前提下， 为基金份额持有人谋求长期、稳定的资本增值： （a）行业研究小组研究人员通过自身研究以及借助外部研究机构的研究成果，形成宏观、策略方面的研究报告，为基金资产配置提供决策支持。 （b）投资决策委员会依照基金经理提供的投资组合建议书审定投资原则与方向，即确定股票、债券和现金等大类资产之间的配置比例。 （c）金融工程部借助公司的《上市公司治理结构综合评估系统》定期或不定期的提交上市公司治理结构综合评估的数量化分析报告，同时借助公司的《股票成长性评估系统》定期提交有关股票成长性的数量化分析报告，作为决策支持。 （d）行业研究员通过个股的财务评级、所处行业的定位分析、市场和经济环境分析等途径，对上市公司成长性和盈利性以及投资价值的各个方面进行综合评 估，自下而上地筛选出具有相对完善的公司治理结构和良好成长性的优质上市公司，并以此作为本基金股票投资的备选股票。 （e）本基金的行业配置以行业景气预测为基础，结合

	对产业政策、行业相关特征指标和财务指标的分析，对行业进行综合评价，行业研究小组将定期提交行业景气预测报告和行业配置建议。 （f）基金经理及助理依据行业研究小组的投资建议报告，再结合自己对市场时机的判断，确定行业配置比例以及个股权重，构建股票投资组合，再通过Barra Aegis风险管理系统的优化分析以及基金经理小组的判断对组合作进一步的调整优化。 （g）固定收益小组与基金经理在充分考虑基金投资的安全性和基金资产的高流动性的前提下，构建债券组合。 （h）交易室按有关交易规则执行交易指令，并将有关信息反馈给基金经理。 （i）金融工程研究部负责对基金持仓的品种进行风险监控、风险预警以及投资业绩评估。 （j）金融工程研究部绩效评估研究员定期为投资决策委员会、投资总监、基金经理提供基金业绩评估报告，基金经理对于投资决策委员会和风险管理人员认为具有较大风险的投资品种拟定改进方案，并必须在规定的时间内调整投资组 合。 （k）监察稽核部对投资流程的合法合规性进行监控。	
业绩比较基准	沪深300指数收益率×75%＋中证综合债指数收益率×25%	
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型基金、债券基金，低于股票型基金，为证券投资基金中具有中高风险、中高收益的投资品种。	
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	鹏华优质治理混合（LOF）A	鹏华优质治理混合（LOF）C
下属分级基金的场内简称	鹏华优质治理LOF	-
下属分级基金的交易代码	160611	019789
报告期末下属分级基金的份额总额	588,163,755.03份	170,651,514.73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4月1日-2025年6月30日）	
	鹏华优质治理混合（LOF）A	鹏华优质治理混合（LOF）C
1.本期已实现收益	57,064,582.06	16,090,194.40

2.本期利润	64,159,883.18	17,669,665.97
3.加权平均基金份额本期利润	0.1123	0.1030
4.期末基金资产净值	701,913,731.28	192,098,394.97
5.期末基金份额净值	1.1934	1.1257

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

鹏华优质治理混合（LOF）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	10.27%	1.71%	1.46%	0.81%	8.81%	0.90%
过去六个月	17.90%	1.45%	0.42%	0.75%	17.48%	0.70%
过去一年	37.14%	1.79%	11.97%	1.03%	25.17%	0.76%
过去三年	-6.11%	1.34%	-5.08%	0.82%	-1.03%	0.52%
过去五年	-2.21%	1.42%	3.05%	0.88%	-5.26%	0.54%
自基金合同生效起至今	54.55%	1.49%	39.83%	1.20%	14.72%	0.29%

鹏华优质治理混合（LOF）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	10.10%	1.71%	1.46%	0.81%	8.64%	0.90%
过去六个月	17.57%	1.46%	0.42%	0.75%	17.15%	0.71%
过去一年	36.35%	1.79%	11.97%	1.03%	24.38%	0.76%
自基金合同	12.57%	1.64%	10.71%	0.90%	1.86%	0.74%

生效起至今						

注：业绩比较基准=沪深 300 指数收益率×75%＋中证综合债指数收益率×25%。

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　2007 年 04 月 25 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	1,508,411,059.37	2023-11-09
	私募资产管理计划	1	235,724,401.89	2024-10-18
	其他组合	-	-	-
	合计	4	1,744,135,461.26	-

注：无。

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，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。

上半年的市场，呈现“看似均衡，实际割裂”的特征。看似均衡体现在涨幅靠前和靠后的行业，并没有明显的共性。而实际割裂，则体现为AI/机器人/创新药/新消费/化工品涨价等方向表现非常突出。而非AI的TMT/制造业中无关机器人的方向/非创新药的医药/传统消费/价格没有上涨的周期品整体下跌，以至于部分投资者认为是“炒烂炒小炒题材”。但我们认为这不是简单的“好与烂”“大与小”的分化。如果从最狭义的“基本面”角度，这些上涨的方向反而是“基本面”最好的方向，而非“炒烂”，从市值角度，小市值也并不像23年一样无差异上涨，在热点行业以外方向的小市值公司普遍表现不佳。我们认为今年的分化是一种边际和总量的分化，既边际有短期正向变化的方向表现突出，反之则表现不佳。

之所以形成这种现象，是因为总量弱弹性，整个市场内生回报不足，但高风险偏好资金仍占主导，因此少数景气的方向显得更加稀缺，这些方向表现也就更加极致。以二季度的热点新消费和创新药为例，他们的基本面变化其实并不是今年的新变化，创新药BD并非今年开始，潮玩宠物等行业的景气也已经持续数年，刻意通过某某事件强调今年是某某行业的“deepseek时刻”或者“某某元年”并不客观。只不过过去两到三年，全市场的共识是“杠铃策略”，而在关税压力下，市场开始关注杠铃中间部分的行业，找到了医药和消费中独立景气的创新药和新消费，但是他们本质上也是杠铃。景气的行业越少，反而使得他们的股价波动越大。但是需要注意的是，很多时候边际角度觉得合理的，从总量角度看可能十分荒谬，历史上白酒、医药、新能源的股价顶部，在当时边际上都是能解释的，只有跳出边际思维，才能意识到当时泡沫有多大。

我们在一季报中提及当下是一轮风格切换的拐点，我们看好医药和消费，我们持仓的一部分公司在二季度也有一定演绎，但是我们认为这才刚刚开始，内需类资产会顺着复苏线索逐渐表现，我们也将继续努力寻找非共识的正确。我们认为医药和消费还有很大认知差。市场过去几年甚至直至现在的共识都是杠铃策略，认为杠铃中间的消费、医药类公司都没有机会。而我们认为正是这种偏见性的共识，酝酿着巨大的机会。

以消费为例，市场的共识是“居民收入预期起不来，所以不会消费”，但是实际上我们以所有上市公司为样本，统计了上市公司过去二十年的职工平均薪酬，我们发现过去几年收入的变化是分行业、分城市的，并非所有人的收入预期都无差别下降。其次收入预期下降从而不会消费其实也不成立，如果看CPI数据，确实是在低位，但是看CPI分项，有若干细分行业的CPI一直比较坚挺，体现在这些行业，比如服务消费以及一些涉及新消费的领域，基本面其实已经在右侧数

年了。因此所谓的市场共识“居民收入预期起不来，所以不会消费”我们认为无论是这个假设，还是这个结论都是有一定问题的，所以我们从去年开始就布局了消费中已经出现基本面右侧信号的公司，这些公司因为市场的所谓共识（但是其实是偏见），估值其实很低。

再以医药为例，市场的共识是“医保没钱，所以医药没机会”，但是实际上我们认为这个共识也是有待商榷的，比如医保收支确实比较紧张，但是穿透来看，医保分为职工医保和居民医保，收入端对应的分别是各行各业的盈利和财政补贴，也就是医保的问题与其说是医药的问题，不如说是总量的问题，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。其次从支付端看，受益于海外BD的创新药，其实和医保支付没太大关系，我们很看好的院外刚需属性的消费医疗其实也和医保关系也不大，因此我们也布局了这些公司。

需要强调，我们对于医药和消费的布局，并不是简单的逆向（比如一个我们认为的好公司，因为短期基本面不好股价跌的够便宜就买入），恰恰相反，我们买入的公司大部分基本面已经来到右侧，只是因为一些所谓的市场共识，而出现定价不充分的情况。我们买入的可能是股价的左侧，而不是基本面的左侧。

展望未来，我们最看好的两个行业仍然是消费和医药，我们的仓位绝大部分在这两个行业，只是基于性价比在内部细分行业之间做了一些调整，同时我们对中游周期行业的重视度有所提升。

我们强烈看好消费：

1.相比高端消费和白酒，我们更看好大众品消费；以往的明星消费股，本质上是“宏观三驾马车”中的投资，通过投资产生的“涓滴效应”带动消费，所以过去有“白酒是早周期，大众品是晚周期”的说法。未来随着投资空间的收窄，以及投资类别和主体的变化，我们对于传统投资带动的以白酒和高端消费为代表的传统消费不抱乐观期待。这一轮，我们看好的是收入再分配驱动的直接消费，因此我们更看好大众品消费。

2.相比实物消费，我们更看好服务消费：从人均消费潜力角度，中国的实物消费其实已经比较饱和了，但是在服务消费如旅游、游戏、影视等方面有较大提升空间，且不同于耐用消费品，服务消费不存在挤出效应，对财政资源依赖也相对低，同时（未来潜在的）工作时长下降趋势也利好服务消费。从对经济拉动角度，服务类消费的连带作用更大，以近期火爆的“苏超”为例，我们去看一场苏超比赛，门票的价格低廉，但因此会产生餐饮、住宿、旅游相关的收入。从实现路径角度，制造业和互联网行业严格执行双休日，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。在服务消费中我们想特别强调出行链的机会，人口红利可能在大部分行业已经结束，但是在出行相关行业刚刚开始，无论是60-70年代婴儿潮下，“活力老人”群体，还是家庭出游的群体，都使得出行链条的需求端未来十年都存在红利。这也是我们在二季度重点增持的方向。

3.相比强渠道力的公司，我们更看好强产品力的公司：随着信息不对称的减弱，好的产品本身变得更重要，使得消费者更关注产品本身好不好吃、好不好喝、好不好玩，在评价公司的时候，产品力的重要性在提升。

我们强烈看好医药：

未来一年左右时间，我们认为医药的机会是全面的，而不只局限于创新药。

1.独立支付端的创新药作为一个整体，我们仍然看好：但是创新药的投资需要很高的专业性，不同于去年创新药的估值水平，当下估值水平下的创新药投资进入深水区，需要其他更专业的投资者来挖掘超额收益，因此我们做了一些减持，但仍保留部分仓位，且需要做进一步优中选优。

2.我们看好刚需属性，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。参考白酒和水泥等传统行业，都出现过在需求不增长甚至收缩的环境下，靠差异化的供给驱动的十倍股，我们认为药店是有这种潜力的，本质上过往卖处方药的模式就是一种同质化的供给，而医保政策趋严叠加药房在混业经营上做尝试，其实就是为差异化的供给迈出的第一步。而家用医疗器械，可能比院内医疗更早受益于老龄化的红利，因此也是我们重点看好的方向。无论是什么产业趋势，应该没有哪个产业趋势比“我们每个人都比昨天老一天”更确定。

3.我们也会观察并跟踪医保政策的纠偏，开始关注传统院内且不属于创新药范畴的严肃医疗：这些行业估值低，历史上盈利稳定，估值压制因素在于未来的不确定性，我们认为从今年下半年开始，这一情况有望得到改善。

我们看好一部分中游周期，这是我们二季度以来小幅增持的方向

当下中游周期行业还处在左侧，我们认为“反内卷”对于中游周期行业是一个重要的线索，我们会持续跟踪。

从现实角度，短期反内卷还存在较大不确定性。第一个不确定性来自于是否有需求端的牵引，去产能的政策整体属于紧缩性政策，而在需求不强的情况下，实施紧缩性政策往往阻力更大。第二个不确定性来自于“反内卷”的抓手。从去产能的政策角度，当前面对的环境要更加复

杂。当下”内卷“的行业多为民企，行政命令式的一刀切并不合适宜，且去产能阻力不仅仅来自于企业自身，也来自于地方政府。我们推测反内卷的抓手大概率类似于“环保督察”，既提升要素市场化水平来改变供给曲线。以环保为例，工业生产会产生污染的负外部性，如果对环保没有严格要求，污染企业不需要承担相应责任，这种负外部性就是没有被市场化定价的，而环保督察其实就是将这种负外部性进行市场化定价，从而改变供给曲线。当下大部分行业，环保水平和十年前相比已经有了比较大的提升，因此环保难以再次成为单一抓手，未来潜在的抓手还有土地价格、劳动力的保障、各类补贴的取消等，我们理解这是一个全局工程，而且长期看我们相信成功概率极大。我们或许高估了“反内卷”的短期影响，而低估了他的长期影响。

好的一面是，在微观层面，我们能看到部分产业在升级，在摆脱同质化竞争，走向微笑曲线两端。在宏观层面，我们看到统一大市场、要素市场化改革在推进。从估值层面，1个0.5倍PB的公司，涨到0.8倍PB，并不需要什么很强的“基本面”，而很多周期底部都能有可观盈利的，处在成本曲线左侧的优秀龙头公司，交易在1倍pb上下，这些公司负债率在降低、现金流在改善。“反内卷”相当于锁定了他们的下行风险。对于这些优秀的周期龙头，过去两年可能是“输时间不输钱”，但是未来“不输钱，也很可能不输时间”。

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10.27%，同期业绩比较基准增长率为1.46%；C类份额净值增长率为10.10%，同期业绩比较基准增长率为1.46%。

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	844,100,652.91	93.80
	其中：股票	844,100,652.91	93.80
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	54,208,064.30	6.02
8	其他资产	1,582,288.42	0.18
9	合计	899,891,005.63	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	486,003,360.07	54.36
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	90,366,198.64	10.11
G	交通运输、仓储和邮政业	60,542,505.00	6.77
H	住宿和餐饮业	43,414,374.00	4.86
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	44,508,551.00	4.98
M	科学研究和技术服务业	28,403.20	0.00
N	水利、环境和公共设施管理业	119,237,261.00	13.34
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	844,100,652.91	94.42

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	1,830,877	60,785,116.40	6.80

2	002928	华夏航空	7,285,500	60,542,505.00	6.77
3	300973	立高食品	1,092,800	53,295,856.00	5.96
4	688199	久日新材	2,137,299	50,440,256.40	5.64
5	300662	科锐国际	1,498,100	44,508,551.00	4.98
6	688089	嘉必优	1,750,176	44,016,926.40	4.92
7	603199	九华旅游	1,140,100	41,317,224.00	4.62
8	603939	益丰药房	1,343,712	32,880,632.64	3.68
9	688192	迪哲医药-U	582,251	32,091,867.25	3.59
10	603214	爱婴室	1,657,800	31,813,182.00	3.56

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：本基金基金合同的投资范围尚未包含股指期货投资。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金基金合同的投资范围尚未包含股指期货投资。

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	228,285.49
2	应收证券清算款	1,306,867.62
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	47,135.31
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	1,582,288.42

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

序号	股票代码	股票名称	流通受限部分的公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）	流通受限情况说明
1	688192	迪哲医药-U	32,040,678.45	3.58	非公开发行流通受限

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	鹏华优质治理混合（LOF）A	鹏华优质治理混合（LOF）C
报告期期初基金份额总额	556,158,164.14	171,115,455.44
报告期期间基金总申购份额	44,709,303.41	15,324,361.86
减:报告期期间基金总赎回份额	12,703,712.52	15,788,302.57
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	588,163,755.03	170,651,514.73

§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）《鹏华优质治理混合型证券投资基金（LOF）基金合同》；

（二）《鹏华优质治理混合型证券投资基金（LOF）托管协议》；

（三）《鹏华优质治理混合型证券投资基金（LOF）2025年第2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7月18日