

平安灵活配置混合型证券投资基金 2025 年第 2 季度报告

2025 年 6 月 30 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 7 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 07 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。

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 06 月 30 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	40,593,281.28 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	30,705,961.32 份	9,887,319.96 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 4 月 1 日-2025 年 6 月 30 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	601,448.38	172,082.37
2. 本期利润	-1,023,303.65	-337,285.34
3. 加权平均基金份额本期利润	-0.0331	-0.0341
4. 期末基金资产净值	38,514,406.13	12,157,897.30
5. 期末基金份额净值	1.2543	1.2296

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

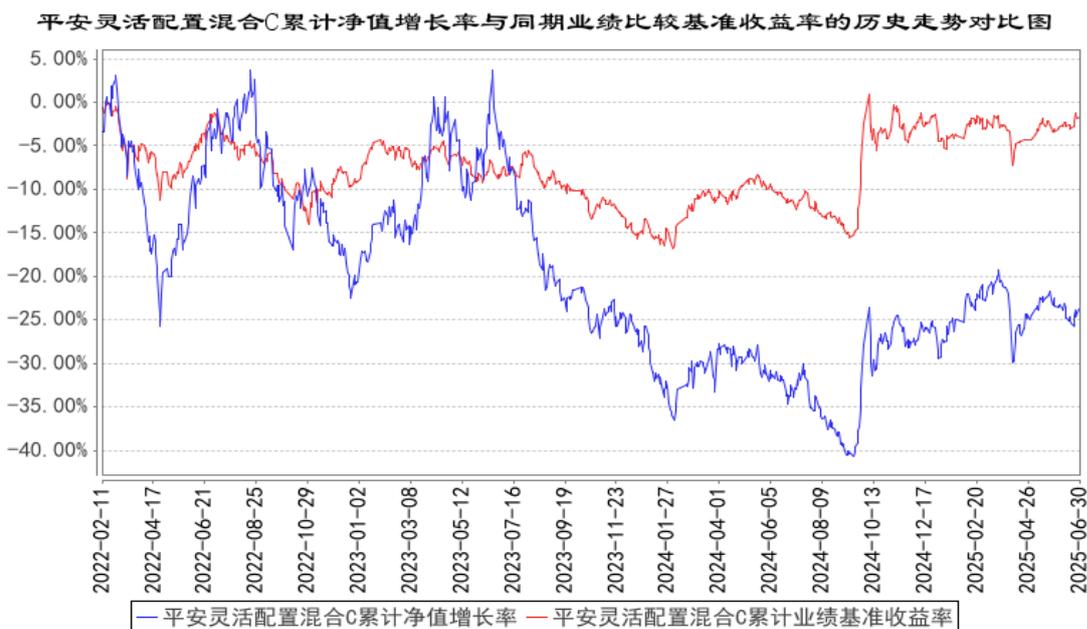
阶段	净值增长率①	净值增长率 标准差②	业绩比较基 准收益率③	业绩比较基 准收益率标 准差④	①-③	②-④
过去三个月	-2.53%	1.35%	1.64%	0.63%	-4.17%	0.72%
过去六个月	5.24%	1.20%	0.64%	0.59%	4.60%	0.61%
过去一年	15.98%	1.41%	11.01%	0.82%	4.97%	0.59%
过去三年	-19.00%	1.45%	-0.22%	0.65%	-18.78%	0.80%
过去五年	-17.36%	1.42%	8.74%	0.70%	-26.10%	0.72%
自基金合同 生效起至今	23.33%	1.33%	36.54%	0.72%	-13.21%	0.61%

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	-2.68%	1.35%	1.64%	0.63%	-4.32%	0.72%

过去六个月	4.92%	1.20%	0.64%	0.59%	4.28%	0.61%
过去一年	15.28%	1.41%	11.01%	0.82%	4.27%	0.59%
过去三年	-20.45%	1.45%	-0.22%	0.65%	-20.23%	0.80%
自基金合同 生效起至今	-23.59%	1.50%	-1.64%	0.69%	-21.95%	0.81%

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 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。

4.1.1 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

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

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 年第二季度，中美贸易战在 4 月初导致了市场的大幅回撤，可以感觉到市场又再次陷入阶段性的恐慌中，而在这个过程中我们延续了此前的一贯做法，尽量保持冷静与客观，以将事实和情绪拆分开来，从而在下跌中寻找机会。

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。我们会在每次报告中，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上也没有关系。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。本次我们想要分享的是上个季度已经有所提及的“永不卖出”话题，我们当时阐述了空间对于 DCF 模型的重要性，分析了当空间难以研究时会导致什么样的结果。人很喜欢做的事情就是“事后找原因”，但这样的做法会带来一个很严重的问题，就是我们很难验证这个找到的原因是否是真正的原因或者是事前可以判断的原因。我们大胆猜测巴菲特在 20 世纪 90 年代可能就犯了这个错误。让我们把时钟拨回到那个年代，置身事内去思考巴菲特为什么在当时会提出“永不卖

出”观点。在 20 世纪 90 年代，巴菲特看到的事实是：（1）过去百年类似可口可乐这样的公司，哪怕在阶段性股价最高的时候买入，事后的复合回报仍然是可观的；（2）过去这类公司上涨之后有进行过减仓的案例，但卖了之后公司股价却继续表现很好，比如巴菲特对大都会的投资。基于上述两点事实，想必换做包括我们在内的任何一个人，也很容易得到类似的结论：既然好公司在价格偏高的时候长期回报也很好，高抛低吸又累又容易卖飞股票，那么选择“永不卖出”不就是最优策略吗？然而，上述的结论对不对呢，虽然我们非常敬仰巴菲特，但我们认为当初他得出的这个结论不正确。观点的碰撞一定要依据理性去讨论与反驳，也就是基于“论据-逻辑-论点”的辩论，上述“永不卖出”的结论得出，我们认为很可能是归因错误：“永不卖出的公司，哪怕在阶段性股价最高的时候买入，事后的复合回报同样是惊人的”，这里面其实隐含了一个重要的前提，就是“成长空间足够”，之所以在 90 年代往历史去看，几乎所有“永不卖出”的公司都呈现了很好的复合回报的结果，本质是因为从 19 世纪末期开始，世界经济蓬勃发展，身处 19 世纪末期的人们低估了很多公司的成长空间，而这些成长空间在之后的 100 年成为了事实（价格会向价值回归，价值会向事实回归），我们认为这才是这些公司期间复合回报惊人的根本原因。同样，之所以卖掉之后股价能够继续上涨，往往也是由于实际的成长空间超出了我们以为的成长空间。21 世纪以来很多“永不卖出”的公司的复合回报并不好——比如可口可乐，就是因为美国本身步入了目前生产力发展阶段的成熟期，人均饮用可口可乐的量也达到了一个较高的水平，可口可乐的空间很小了（且这个“空间很小”成为了后面几十年的事实），所以也就不难解释为什么在 1998 年高点持有 50 倍 PE 左右的可口可乐至今，复合回报就会很差。那么同理，中国从改革开放以来，经济的蓬勃发展也是历史罕见，在这个过程中我们同样很容易找到“永不卖出”的公司，并且复盘的结果一定也是如此：哪怕在高位买入这些公司，事后看复合回报仍然不错。但是当中国经济增长开始进入低增速时代，同样的剧情也会再次上演，所以这是为什么 2021 年初的核心资产行情，很多这类公司其实是达到了一个应该卖出的价格。

基于上述讨论，我们将市场上所有的公司分为了两类：一类是未来空间相对能够通过研究测算（测算结果具有一定的事实依据，置信度还可以）；一类是未来空间难以研究（或者是也可以进行一定置信度偏低的研究）。对于前者，问题相对比较简单，我们这里重点阐述后者。对后者而言，它的未来又会有两条道路走向：一条是空间超出我们预期，最终的复合回报当然也会非常不错；另一条则是空间低于我们预期，最终我们连预期的复合回报率都没有获得。此时最重要的事情就会变成：结合当期的估值去决定在当下是否有对应的安全边际。值得注意的是，如果我们判断这个公司有存在较大空间的较高可能性，那么在一定估值范围内，我们也会将这种公司列为“永不卖出”（毕竟很难判断它的合理内在价值究竟在哪，估值多少是合理的），不过我们要求

的前提条件是苛刻很多的，并且在仓位暴露上也会适当控制。

回到可口可乐的例子，其实芒格在 90 年代讲过一个对可口可乐的空间测算，感兴趣的可以自行网上查阅，这里不再赘述。我们不知道这个空间的思考是否在当时也一定程度上影响了 1998 年巴菲特在高位做出不减持可口可乐的决策，因为目前看芒格的测算比至今的事实乐观了太多（预期 2034 年 2 万亿美元市值的可口可乐 vs 2025 年初事实 0.3 万亿美元市值的可口可乐——当然也有可能芒格的目的只是为这种计算方法举例，数据并不值得参考）。最后，我们认为巴菲特在“永不卖出”的观点上显然也进行了反思，所以他才会在 2006 年股东大会回答投资者提问时说到：“现在回想起来股价在那时候有点荒谬，而且你绝对可以责怪我没有卖掉股票。我一直认为可口可乐是一项伟大的生意，但显然 50 倍的市盈率，对可口可乐来说是一个愚蠢的价格。”说到这里，大家可能会发现，我们基于 DCF 和空间的观点，和市场上流传的传统价值投资观点并不完全一致，但“尽信书不如无书”，我们的所有观点都要求是基于事实和逻辑思考得出的结论，独立思考的习惯是陪伴我们一生最大的财富。

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 1.2543 元，本报告期基金份额净值增长率为-2.53%，同期业绩比较基准收益率为 1.64%；截至本报告期末平安灵活配置混合 C 的基金份额净值 1.2296 元，本报告期基金份额净值增长率为-2.68%，同期业绩比较基准收益率为 1.64%。

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	40,641,229.70	73.97
	其中：股票	40,641,229.70	73.97
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	10,127,057.53	18.43

	其中：债券	10,127,057.53	18.43
	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	4,163,588.33	7.58
8	其他资产	8,005.47	0.01
9	合计	54,939,881.03	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	40,641,229.70	80.20
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	40,641,229.70	80.20

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	601058	赛轮轮胎	369,800	4,851,776.00	9.57
2	601799	星宇股份	35,200	4,400,000.00	8.68
3	603279	景津装备	293,700	4,384,941.00	8.65
4	605333	沪光股份	156,600	4,298,670.00	8.48
5	603997	继峰股份	283,500	3,696,840.00	7.30
6	603596	伯特利	66,500	3,503,885.00	6.91
7	601702	华峰铝业	192,600	3,060,414.00	6.04
8	000333	美的集团	33,000	2,382,600.00	4.70
9	300750	宁德时代	8,300	2,093,426.00	4.13
10	002850	科达利	15,900	1,799,403.00	3.55

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	10,127,057.53	19.99
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	10,127,057.53	19.99

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	10,127,057.53	19.99

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	6,490.07
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	1,515.40
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	8,005.47

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	31,166,400.43	9,919,584.68
报告期期间基金总申购份额	91,989.13	50,021.09
减：报告期期间基金总赎回份额	552,428.24	82,285.81
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	30,705,961.32	9,887,319.96

§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	0.00	-
报告期期间卖出/赎回总份额	0.00	-
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（%）	30.83	-

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

投资者类别	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 20%的时间区间	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额	份额占比 (%)
机构	1	2025/04/01-2025/06/30	18,705,700.21	0.00	0.00	18,705,700.21	46.08
	2	2025/04/01-2025/06/30	9,466,068.36	0.00	0.00	9,466,068.36	23.32
个人	-	-	-	-	-	-	-

产品特有风险

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。

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 7 月 21 日