

招商商业模式优选混合型证券投资基金 2025年第4季度报告

2025年12月31日

基金管理人：招商基金管理有限公司

基金托管人：中国银行股份有限公司

送出日期：2026年1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。

基金托管人中国银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2026 年 1 月 20 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 10 月 1 日起至 12 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	招商商业模式优选混合
基金主代码	010944
交易代码	010944
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2021 年 3 月 26 日
报告期末基金份额总额	77,228,423.41 份
投资目标	本基金在深入研究的基础上，自下而上选取高回报可持续的商业模式的公司，在严格控制风险的前提下，追求超越业绩比较基准的投资回报。
投资策略	<p>1、大类资产配置 本基金在宏观经济分析基础上，结合政策面、市场资金面，积极把握市场发展趋势，并结合经济周期不同阶段各类资产市场表现的变化情况，对股票、债券和现金等大类资产投资比例进行战略配置和调整。</p> <p>2、股票投资策略 本基金将在定性和定量分析相结合的基础上，通过研究不同行业的周期变化，结合社会发展的不同阶段，选取符合本基金界定的“商业模式优选”主题行业，从中挑选出具有比较优势的个股，并在合理的价值区间内投资，力争实现基金资产的长期稳健增值。本基金所指的“商业模式优选”主题行业，主要是指以价值获取层面为先，综合考察价值主张与价值创造两个层面，自下而上选取高回报可持续的商业模式，</p>

	<p>陪伴公司一同成长进步。</p> <p>3、债券投资策略</p> <p>本基金通过对国内外宏观经济态势、利率走势、收益率曲线变化趋势和信用风险变化等因素进行综合分析，构建和调整固定收益证券投资组合，力求获得稳健的投资收益。</p> <p>4、资产支持证券投资策略</p> <p>本基金将重点对市场利率、发行条款、支持资产的构成及质量、提前偿还率、风险补偿收益和市场流动性等影响资产支持证券价值的因素进行分析，并辅助采用数量化定价模型，评估资产支持证券的相对投资价值并做出相应的投资决策。</p> <p>5、衍生品投资策略</p> <p>本基金投资股指期货将根据风险管理的原则，以套期保值为目的，选择流动性好、交易活跃的期货合约，并根据对证券市场和期货市场运行趋势的研判，以及对股指期货合约的估值定价，与股票现货资产进行匹配，实现多头或空头的套期保值操作，由此获得股票组合产生的超额收益。本基金在运用股指期货时，将充分考虑股指期货的流动性及风险收益特征，对冲系统性风险以及特殊情况下的流动性风险，以改善投资组合的风险收益特性。国债期货作为利率衍生品的一种，有助于管理债券组合的久期、流动性和风险水平。管理人将按照相关法律法规的规定，结合对宏观经济形势和政策趋势的判断、对债券市场进行定性和定量分析。本基金构建量化分析体系，对国债期货和现货基差、国债期货的流动性、波动水平、套期保值的有效性等指标进行跟踪监控，在严控风险的基础上，力求实现基金资产的长期稳健增值。</p> <p>6、参与融资业务的投资策略</p> <p>为了更好地实现投资目标，在综合考虑预期风险、收益、流动性等因素的基础上，本基金可参与融资业务。</p>
业绩比较基准	中证 500 指数收益率*60%+恒生指数收益率(使用估值汇率折算)*10%+中债综合(全价)指数收益率*30%
风险收益特征	<p>本基金是混合型基金，其预期风险收益水平高于债券型基金及货币市场基金。</p> <p>本基金资产投资于港股通标的股票，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，包括港股市场股价波动较大的风险（港股市场实行 T+0 回转交易，且对个股不设涨跌幅限制，港股股价可能表现出比 A 股更为剧烈的股价波动）、汇率风险（汇率波动可能对基金的投资收益造成损失）、港股通机制下交易日不连贯可能带来的风险（在内地开市香港休市的情形下，港股通不能正常交易，港股不能及时卖出，可能带来一定的流动性风险）等。</p>
基金管理人	招商基金管理有限公司

基金托管人	中国银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	招商商业模式优选混合 A	招商商业模式优选混合 C
下属分级基金的交易代码	010944	010945
报告期末下属分级基金份额总额	67,977,352.27 份	9,251,071.14 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10月1日—2025年12月31日）	
	招商商业模式优选混合 A	招商商业模式优选混合 C
1.本期已实现收益	526,626.73	45,602.46
2.本期利润	-1,164,572.41	-205,641.52
3.加权平均基金份额本期利润	-0.0169	-0.0222
4.期末基金资产净值	63,790,940.48	8,350,391.61
5.期末基金份额净值	0.9384	0.9026

注：1、上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；

2、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。

3.2 基金净值表现

3.2.1 本报告期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

招商商业模式优选混合 A

阶段	份额净值增长率①	份额净值增长率标准差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	-1.81%	2.50%	-0.02%	0.82%	-1.79%	1.68%
过去六个月	33.73%	2.42%	15.35%	0.77%	18.38%	1.65%
过去一年	33.37%	2.36%	19.96%	0.86%	13.41%	1.50%
过去三年	0.45%	1.81%	22.96%	0.90%	-22.51%	0.91%
自基金合同生效起至今	-6.16%	1.90%	18.12%	0.86%	-24.28%	1.04%

招商商业模式优选混合 C

阶段	份额净值增长率①	份额净值增长率标准差	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

	②		准差④		
过去三个月	-2.01%	2.50%	-0.02%	0.82%	-1.99%
过去六个月	33.19%	2.42%	15.35%	0.77%	17.84%
过去一年	32.31%	2.36%	19.96%	0.86%	12.35%
过去三年	-2.00%	1.81%	22.96%	0.90%	-24.96%
自基金合同生效起至今	-9.74%	1.90%	18.12%	0.86%	-27.86%

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

招商商业模式优选混合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



招商商业模式优选混合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



§ 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		证券从业年限	说明
		期限			
		任职日期	离任日期		
王奇玮	本基金基金经理	2021 年 3 月 26 日	-	14	男，硕士。2011 年加入长江证券股份有限公司研究部，曾任分析师、高级分析师、资深分析师，食品饮料小组组长；2014 年 12 月加入招商基金管理有限公司，曾任研究部高级研究员、招商安泰偏股混合型证券投资基金、招商丰盛稳定增长灵活配置混合型证券投资基金基金经理，现任招商安达灵活配置混合型证券投资基金、招商商业模式优选混合型证券投资基金、招商兴和优选 1 年持有期混合型证券投资基金、招商企业优选混合型证券投资基金、招商远见成长混合型证券投资基金基金经理。

注：1、本基金首任基金经理的任职日期为本基金合同生效日，后任基金经理的任职日期以及历任基金经理的离任日期为公司相关会议作出决定的公告（生效）日期；

2、证券从业年限计算标准遵从中国证监会《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》中关于证券从业人员范围的相关规定。

4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

基金管理人声明：在本报告期内，本基金管理人严格遵守《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规及其各项实施准则的规定以及本基金的基金合同等基金法律文件的约定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的前提下，为基金持有人谋求最大利益。本报告期内，基金运作整体合法合规，无损害基金持有人利益的行为。基金的投资范围以及投资运作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

基金管理人已建立较完善的研究方法和投资决策流程，确保各投资组合享有公平的投资决策机会。基金管理人建立了所有组合适用的投资对象备选库，制定明确的备选库建立、维护程序。基金管理人拥有健全的投资授权制度，明确投资决策委员会、投资组合经理等各投

资决策主体的职责和权限划分，投资组合经理在授权范围内可以自主决策，超过投资权限的操作需要经过严格的审批程序。基金管理人的相关研究成果向内部所有投资组合开放，在投资研究层面不存在各投资组合间不公平的问题。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

基金管理人严格控制不同投资组合之间的同日反向交易，严格禁止可能导致不公平交易和利益输送的同日反向交易。确因投资组合的投资策略或流动性等需要而发生的同日反向交易，基金管理人要求相关投资组合经理提供决策依据，并留存记录备查，完全按照有关指数的构成比例进行投资的组合等除外。

报告期内，本基金各项交易均严格按照相关法律法规、基金合同的有关要求执行，公司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% 的交易共有 6 次，为旗下指数及量化等组合因投资策略需要而发生反向交易。报告期内未发现有可能导致不公平交易和利益输送的重大异常交易行为。

4.4 报告期内基金投资策略和运作分析

2025 年 4 季度，外需面临较高基数以及内需国补退坡的背景下，国内经济动能显著减弱。尽管前三季度出口增速表现强劲，但 4 季度因为补库存的影响消退以及北美欧洲经济表现的波动，外需面临季节性回落的压力。与之对应的是人民币汇率明显走强，年末汇率波动较为明显，一方面是大量结售汇的需求存在，另一方面 4 月以来中美缓和背景下较强的出口竞争力、有底的内需、较低的实际有效汇率都使得人民币有升值的空间，但人民币如果持续升值对 2026 年的外需也会产生潜在的不利影响。内需方面，国补退坡阶段性抑制了家电汽车等耐用品的需求，客观来说政策即便延续实际效用也会逐步减弱，房地产价格下行压力有所增加，这是影响消费倾向更重要的因素。供给端的“反内卷”是 4 季度比较重要的政策导向，特别是在化工、光伏和造纸等产能过剩领域，严格约束新增供给带来的价格信号企稳的迹象已经开始呈现，也间接驱动 PPI 环比回暖。海外方面，美国政府停摆导致数据有一段较长的真空期，市场在这个阶段表现得有些纠结，虽然美联储人事变动存在一些不确定性，但市场并没有预期会继续大幅降息，相反有一定担心通胀对货币的制约，我们认为市场对美联储政策独立性的担心将一定程度对降息效果打折，2026 年美国经济的韧性和大美丽法案的减税效应将带来经济的稳步回升，因此不宜对降息次数预期过高。大宗商品在 4 季度有优异的表现，显著跑赢美股。中美关系的缓和为所有风险资产提供了一个温和的环境，我们认为这一点将会延续到 2026 年。

基金操作回顾：

本基金的主要配置资产为股票和可转债。2025 年 4 季度，我们严格遵照基金合同的相关约定，按照既定的投资流程进行了规范运作。权益部分我们继续超配以港股互联网为代表

的恒生科技和港股创新药，大幅超配了 AI 算力的海外链和基础设施建设中相对短缺的电力和存储环节，同时基于全球能源紧张和国内储能的景气度回升加配了新能源上下游，兑现了一部分国产算力。债券部分，我们依然持有较多的大盘可转债，增持了能源和军工相关的转债配置比例。

4.5 报告期内基金的业绩表现

报告期内，本基金 A 类份额净值增长率为 -1.81%，同期业绩基准增长率为 -0.02%，C 类份额净值增长率为 -2.01%，同期业绩基准增长率为 -0.02%。

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，本基金未发生连续二十个工作日出现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

金额单位：人民币元			
序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例(%)
1	权益投资	68,557,370.26	90.14
	其中：股票	68,557,370.26	90.14
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	5,730,907.48	7.54
	其中：债券	5,730,907.48	7.54
	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	1,295,776.12	1.70
8	其他资产	473,073.93	0.62
9	合计	76,057,127.79	100.00

注：上表权益投资中通过港股通交易机制投资的港股金额人民币 17,673,314.79 元，占基金净值比例 24.50%。

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

金额单位：人民币元

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	50,884,055.47	70.53
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	50,884,055.47	70.53

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

金额单位：人民币元

行业类别	公允价值(人民币元)	占基金资产净值比例 (%)
通信服务	4,558,415.86	6.32
非日常生活消费品	4,699,110.44	6.51
日常消费品	1,801,671.00	2.50
能源	-	-
金融	-	-
医疗保健	6,614,117.49	9.17
工业	-	-
信息技术	-	-
原材料	-	-
房地产	-	-
公用事业	-	-
合计	17,673,314.79	24.50

注：以上分类采用彭博提供的国际通用行业分类标准。

5.3 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

金额单位：人民币元

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	300308	中际旭创	12,400	7,564,000.00	10.48
2	300502	新易盛	15,900	6,850,992.00	9.50
3	688498	源杰科技	9,105	5,845,318.95	8.10
4	300394	天孚通信	23,100	4,689,993.00	6.50
5	01801	信达生物	61,000	4,201,102.03	5.82
6	002384	东山精密	48,400	4,097,060.00	5.68
7	601138	工业富联	64,100	3,977,405.00	5.51
8	002463	沪电股份	46,900	3,426,983.00	4.75
9	01357	美图公司	460,288	2,910,189.29	4.03
10	09988	阿里巴巴-W	22,500	2,902,045.86	4.02

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

金额单位：人民币元

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	3,638,620.77	5.04
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）	2,092,286.71	2.90
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	5,730,907.48	7.94

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前五名债券投资明细

金额单位：人民币元

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	019766	25 国债 01	33,000	3,336,811.73	4.63
2	110074	精达转债	4,420	1,652,866.87	2.29
3	118050	航宇转债	1,430	439,419.84	0.61
4	019785	25 国债 13	3,000	301,809.04	0.42

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前十名资产支持证券投资明细

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

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名的前五名权证投资明细

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

本基金本报告期末未持有股指期货合约。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金投资股指期货将根据风险管理的原则，以套期保值为目的，选择流动性好、交易活跃的期货合约，并根据对证券市场和期货市场运行趋势的研判，以及对股指期货合约的估值定价，与股票现货资产进行匹配，实现多头或空头的套期保值操作，由此获得股票组合产生的超额收益。本基金在运用股指期货时，将充分考虑股指期货的流动性及风险收益特征，对冲系统性风险以及特殊情况下的流动性风险，以改善投资组合的风险收益特性。

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

国债期货作为利率衍生品的一种，有助于管理债券组合的久期、流动性和风险水平。管理人将按照相关法律法规的规定，结合对宏观经济形势和政策趋势的判断、对债券市场进行定性和定量分析。本基金构建量化分析体系，对国债期货和现货基差、国债期货的流动性、波动水平、套期保值的有效性等指标进行跟踪监控，在严控风险的基础上，力求实现基金资产的长期稳健增值。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

本基金本报告期末未持有国债期货合约。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本报告期内，本基金投资国债期货符合既定的投资政策和投资目的。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1

报告期内基金投资的前十名证券除源杰科技（证券代码 688498）外其他证券的发行主体未有被监管部门立案调查，不存在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

根据 2025 年 2 月 1 日发布的相关公告，该证券发行人因未依法履行职责被咸阳市秦都区消防救援大队责令改正。

对上述证券的投资决策程序的说明：本基金投资上述证券的投资决策程序符合相关法律法规和公司制度的要求。

5.11.2

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，本基金管理人从制度和流程上要求股票必须先入库再买入。

5.11.3 其他资产构成

金额单位：人民币元		
序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	12,323.44
2	应收证券清算款	452,550.54
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	8,199.95
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	473,073.93

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

序号	债券代码	债券名称	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	110074	精达转债	1,652,866.87	2.29
2	118050	航宇转债	439,419.84	0.61

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

本基金本报告期末投资前十名股票中不存在流通受限情况。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	招商商业模式优选混合 A	招商商业模式优选混合 C
报告期期初基金份额总额	70,415,405.24	10,700,763.93
报告期期间基金总申购份额	336,393.80	921,162.02
减：报告期期间基金总赎回份额	2,774,446.77	2,370,854.81

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	67,977,352.27	9,251,071.14

§ 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

本报告期内基金管理人无运用固有资金投资本基金的情况。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本报告期内基金管理人无运用固有资金投资本基金的交易明细。

§ 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百分之二十的情况

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
个人	1	20251001-20251231	38,000,710.00	-	-	38,000,710.00	49.21%

产品特有风险

本基金存在单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20% 的情况，可能会出现集中赎回甚至巨额赎回从而引发基金净值剧烈波动，甚至引发基金的流动性风险，基金管理人可能无法及时变现基金资产以应对基金份额持有人的赎回申请，基金份额持有人可能无法及时赎回持有的全部基金份额。

注：1、报告期末持有份额占比按照四舍五入方法保留至小数点后第 2 位；

2、申购份额包含申购、定期定额投资、转换转入、红利再投资或者买入等业务增加的份额，赎回份额包含赎回、转换转出或者卖出等业务减少的份额。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

1、中国证券监督管理委员会批准设立招商基金管理有限公司的文件；

- 2、中国证券监督管理委员会批准招商商业模式优选混合型证券投资基金设立的文件；
- 3、《招商商业模式优选混合型证券投资基金基金合同》；
- 4、《招商商业模式优选混合型证券投资基金托管协议》；
- 5、《招商商业模式优选混合型证券投资基金招募说明书》；
- 6、基金管理人业务资格批件、营业执照。

9.2 存放地点

招商基金管理有限公司

地址：深圳市福田区深南大道 7088 号

9.3 查阅方式

上述文件可在招商基金管理有限公司互联网站上查阅，或者在营业时间内到招商基金管理有限公司查阅。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人招商基金管理有限公司。

客户服务中心电话：400-887-9555

网址：<http://www.cmfchina.com>

招商基金管理有限公司

2026 年 1 月 21 日