

本文件由海南希瓦私募基金管理有限责任公司/上海希瓦私募基金管理中心（有限合伙）提供。本文件中所含信息仅供投资交流使用，不得用于未经允许的其他任何用途。文件内所含资料仅供适用证监会及基金业协会相关法规的合格投资者参考。对任何使用本文件或依赖本文件信息相应而产生的损失，本公司概不负责。

本文件中所含来源于本公司的任何信息，包括过往业绩、投资分析及市场分析等，均不代表任何确定性判断，不代表产品未来运作的实际效果或可能获得的实际收益。

本周回撤超过5%，而a股本周是涨的，我大幅度跑输指数。主要原因两个，一是本周恒生科技指数下跌近5%，纳指下跌近3%，我的配置中互联网中概为主，港美股配置较多，a股较少。我们三地市场配置是我们既定特点，互联网也是我们最大配置板块。所以表现不好有一定客观原因。二就是我自己和研究团队的责任了。正常情况哪怕这些指数大跌，毕竟我三地市场并且行业分散配置，应该能跑赢指数。但是本周四个中高持仓股票跌幅大幅度超过上述指数，严重拖累净值。分别是外卖股，教培股，k12教育股，短视频股。这四个标的中前三个都是非常优秀的行业龙头，增速和成长空间都非常不错，我非常喜欢的个股，却因为政策铁锤导致大跌。第四个短视频股是行业老二。

这里我详细讲解互联网行业和这四个标的，本周前这四个标的占我直接持仓在25%，如果算上或有期权，持仓占比在32%左右。

互联网行业拥有大量的流量，用户使用数据，并且新业务容易扩张等特点，使得历史上大牛股层出不穷。互联网巨头拥有海量的用户使用数据这是最有价值的资产，并且业务特别容易扩张，比如即时通讯软件公司因为有流量和数据可以一直扩张到多业务的最大市值中国公司。比如外卖公司可以做成酒旅，单车，团购等多业务扩张。比如短视频公司可以游戏电商广告多业务扩张。这个行业可以纵向横向多维度发展。而传统行业比如空调巨头因为空调到天花板想做手机等新业务一直做不出来。白酒龙头想做新业务也做不出来。所以互联网行业相比传统行业是有无比大的优势的。并且互联网行业股票流动性和弹性也非常好，这也是希瓦最大研究资源和持仓配置在互联网的最大原因。

但是互联网各股春节以来调整巨大，有多重原因。一是过去几年涨幅巨大，一些个股有泡沫，所以和大多核心资产一起回调。二是最近因为反垄断社保等事件导致板块持续受压，这也是港美互联网板块最近两周弱与a股其他核心资产原因。三是互联网板块中最大的电商板块因为行业gmv增速已经下滑到15%水平，并且从一巨头到三国鼎力再演变到战国七雄，所以竞争加剧。导致电商板块超级弱。我们在年初做完pdd后已经规避电商板块了，这点上还是做的

可以。四是互联网各大领域一直竞争激烈，互联网又胜过白酒空调龙头的业务新扩张优势，同时也带来各大业务持续竞争甚至烧钱，会面临竞争风险，需要持续跟踪。使得确定性不如传统的空调白酒老大们。

说完互联网优缺点以及最近持续下跌原因我讲讲四大个股。首先外卖龙头公司。这是我们去年盈利最大个股，也是我们在互联网板块最看好个股。原有业务的护城河和成长性，以及新业务持续开拓使得市值天花板一直看不到。当然在春节期间已经有一定泡沫，透支1-2年业绩却没有减仓是我操作的问题。但是在股价回落到四月份后股价已经没有泡沫，并且可以依靠成长性持有持续获利。但是最近的反垄断和社保事件，并且遇到港美股指数超弱所以本周大跌创出股价新低。反垄断总会过去，公司基本面方面不会受到太大影响。竞争优势和增速依旧。而社保这块我们测算会带来50亿一年的成本，这会有代理商，用户，和公司一去来分担。所以现在位置已经有比较大安全边际和未来长期较高复合回报。就等处罚结果落地。目前位置我们有少量加仓。本身持仓较高。

课外教培股龙头。因为我们核心研究员推荐，我自己也和一些教育实业里的人交流都非常看好这家公司。所以我们配置了6%以上该股。虽然内部研究讨论时候我个人是担心过政策的，因为我们研究员的坚持，并且教培需求太大，而且政策只是规范和压缩一些行业空间。最后结果并不一定很利空行业老大基本面，竞争力较弱企业可能受影响较大。2018年已经有过一轮整治，当时也跌了，但是事后股价持续新高。所以这轮我们也重仓抗了下来。本轮政策强度的确高于2018年，在新低并反弹后我做了稍微减仓。我们研究员反对减仓，希望我长期持有。我听从了研究员。所以本周股价新低，受到较大影响。目前位置我不会加仓，也不会减仓。教培行业消失概率极低，全国从业人员过千万人，需求巨大，只要高考存在需求就不会消失。当然减负的压力也会存在。所以行业会规范和压缩，压低一定估值。但是行业龙头是利空还是反而获利说不清楚，目前位置已经腰斩。所以持有策略。

k9教培股过去几年也带来比较大利润。本次民促法实施条例落地，中间有条款超过我的预期。站在我角度理解民办教育政策是支持的，毕竟这是民促法，但是k9方面不允许关联交易这点我自己是不能理解的。等于让办理k9的利润只能留存学校，不能分走也不能关联交易弄走。这让民办出资方都出于慈善心态来办校？这也是我过去觉得不太可能的原因。所以也是顶着政策风险去持有4-5%改股原因。毕竟公司的业务方面成长性看得见。而现在应对政策，只能学校全部把举办人换了，变相让原来上市公司从学校拥有者转变成管理输出方类似物业

公司那样来获利。我相信通过一定操作业绩还是可以持续增长的。但是现在的政策的框架的确超过我自己理解的范畴了。也给我看行业未来有种不确定性了。所以我的操作是本周减了一半持仓。仓位控制在2%以内了。本来非常好高确定的公司，如果没有政策是可以给60-70以上pe（增速远高于爱尔），几倍股价空间的个股。现在只能大幅度减仓。剩下仓位观察地方落地情况。规避不确定性，剩余仓位不高也拿的住了。

前面三个个股都是受到政策影响。有加仓，有持有，有减仓。当自己看好的优秀公司遇到政策风险时候怎么办。电子烟我参与过事前跑了，但是反垄断和教育股我却遭遇到了。以后我会提高这方面风险意识。除了盈利效率以外，毕竟稳定公平等因素也是需要考虑的。不能只单独看公司的优秀和持续利润增长。还是要进一步重视政策风险。以后遇到这类政策导致不确定，规避该类股票，或者高位卖掉。尤其教育方面。一个大亏，一个利润还回去大部分两个大亏让我获得深刻教训。

第四个是短视频股，的确是因为我们互联网研究员的推荐我买入持有的一度盈利30%，现在变成亏损30%，说实话我对该股信心不足。短视频行业我是看好的，但是毕竟是行业老二，而且还在烧钱争用户，收入增长没问题，但是远期利润率不好说。的确现在跌了我心里也没底了。所以是我的错误买入。主要是竞争风险。一开始我对该公司信心也是不够的，由于出于对研究员信任而买入。真的跌了我又没信心。所以以后不是行业竞争力第一位公司，也不是我自己有信心把握公司我不会再碰了。这是我这几年最失败的一笔操作。改股最高时候5%持仓，下跌以来我间歇性有卖出，本周大幅度卖到轻仓了，不到1%持仓了。

我把一些减仓的头寸加到了美股同样因为纳指大跌的美股科技股上面。目前美股科技巨头持有两个，各2%持仓。美股我初步介入，所以先仓位控制。

总结，政策风险和竞争风险是上市公司两大最大风险，是长期持有最需要考虑的。如果没把握看不清楚，哪怕是底部我也要卖出或者减仓。一定要高确定性个股才能大跌还拿的住，还敢加仓。

本轮净值最大回撤应该在20%左右了。本周是我压力最大时刻。之前下跌其实我们跌的还比同行好，1-4月份我们还是百亿私募排第一的。但是五月份其他人好了，我还在继续新低。而且本周是大幅度回撤。很多是我和我们研究团队的锅。在这里我给我们投资人深深的致歉，

我们一些错误的选择才导致本周的巨大下跌。我和团队责任巨大。上周我还说再跌5%就是较好的基金买点了。结果很讽刺的是本周就到了。2018年我们在十月份经历了25%最大回撤，并且面临了小牛2清盘风险。当时压力巨大，本周我也感受到了类似的压力。绝对底部不好说，但是我相信否极泰来快了。希望大家抱着长期持有的心态和我一起度过难关。

谢谢大家。

希瓦私募

梁宏

2021年5月15日

本文件由海南希瓦私募基金管理有限责任公司/上海希瓦私募基金管理中心（有限合伙）提供。本文件中所含信息仅供投资交流使用，不得用于未经允许的其他任何用途。文件内所含资料仅供适用证监会及基金业协会相关法规的合格投资者参考。对任何使用本文件或依赖本文件信息相应而产生的损失，本公司概不负责。

本文件中所含来源于本公司的任何信息，包括过往业绩、投资分析及市场分析等，均不代表任何确定性判断，不代表产品未来运作的实际效果或可能获得的实际收益。