



南京璟恒投资管理有限公司 (私募基金管理人登记编号: P1001755)

## 岁寒知松柏 1 号私募投资基金 A 类

2023 年 05 月 31 日

- 合规风险提示:** 本档只向符合如下合格投资者条件的特定个人汇报相关私募基金表现: 根据《私募投资基金募集行为管理办法》之规定, 合格投资者为具有相应风险识别能力和风险承担能力, 投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元, 且个人资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的特定投资者。
- 亏损风险提示:** 您在本基金的投资有可能会发生亏损。投资者应该参阅本基金申购合同在内的资料, 而不应只根据此文件资料做出投资决策。

### 基金经理

李育慧先生

### 投资目标及策略

本基金主要投资于中国大陆与香港股票。

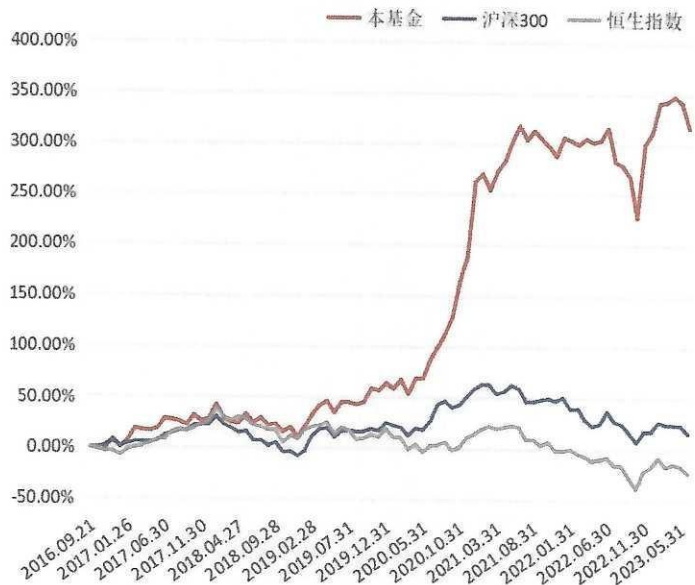
投资策略为股票多头。不判断趋势, 重仓持有低估值高成长的股票组合。

### 基金净值及特点

本基金成立于 2016 年 09 月 21 日, 截止报告日单位净值 3.7181 元, 累计净值 4.1681 元【注 1】, 复合年化收益率 23.8%。

期间产品累计上涨 316.8%, 同期沪深 300 上涨 16.3%, 跑赢大盘指数。证明本基金具备较强的收益能力。

### 基金表现



### 累积表现

	今年以来	近 1 月	近 3 月	近 6 月	近 1 年	近 3 年	成立以来
本基金	1.2%	-6.3%	-6.5%	4.6%	3.5%	146.2%	316.8%
费后测算	1.2%	-6.3%	-6.5%	4.2%	3.5%	124.1%	279.4%
沪深 300	-1.9%	-5.7%	-6.7%	-1.4%	-7.2%	-1.8%	16.3%
恒生指数	-7.8%	-8.3%	-7.8%	-2.0%	-14.9%	-20.6%	-23.0%

### 历年表现

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
本基金	0.4%	27.9%	-13.8%	48.5%	120.6%	12.3%	1.4%	1.2%
费后测算	0.4%	27.9%	-13.8%	48.5%	100.9%	10.8%	1.4%	1.2%
沪深 300	1.3%	21.8%	-25.3%	36.1%	27.2%	-5.2%	-21.6%	-1.9%
恒生指数	-7.1%	36.0%	-13.6%	9.1%	-3.4%	-14.1%	-15.5%	-7.8%

【注 1】2020.07.06 修改业绩报酬计提方式为单人单笔高水位法。2021.07.09 分红, 之前的收益和净值已扣费, 之后的未扣费。费后测算是基金业绩表现费后收益率的测算, 具体以实际扣费为准。

- 本档由南京璟恒投资管理有限公司发行。投资者应当注意投资涉及风险, 基金过往表现并不代表将来会有类似的业绩。详情请参阅本基金合同在内的申购资料。



南京璟恒投资管理有限公司 (私募基金管理人登记编号: P1001755)

## 岁寒知松柏 1 号私募投资基金 A 类

2023 年 05 月 31 日

- **合规风险提示:** 本文档只向符合如下合格投资者条件的特定人士汇报相关私募基金表现: 根据《私募投资基金募集行为管理办法》之规定, 合格投资者为具有相应风险识别能力和风险承担能力, 投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元, 且个人资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的特定投资者。
- **亏损风险提示:** 您在本基金的投资有可能会发生亏损。投资者应该参阅本基金申购合同在内的资料, 而不应只根据此文件资料做出投资决策。

### 基金经理观点

5 月份 A 股与港股大跌, 中特估也开始走弱仅 AI 仍在炒作, 部分港股已回到去年 10 月份的低点, 悲观情绪蔓延市场开始进入恐慌阶段。我们的净值表现很煎熬, 跌幅与沪深 300 接近, 略好于港股指数。全年累计相对港股指数的超额收益率继续扩大, 也仍然跑赢了 A 股主要指数。

本月重仓多年的地产和物业股继续暴跌近 2 成, 其 5 月权益销售额同比仍有 60% 的增长, 基本面背离严重; 与之相关的家具家电玻璃也大跌 1-2 成, 市场对房地产板块非常悲观; 视频会议公司在管理层反复强调 2 季报业绩将见底持平下半年有望增长后, 股价再次大跌近 2 成; 连续多月强势的电信运营商和海上石油公司也出现高个位数的下跌; 持有的 3 个医药相关股票及银行股跌幅相对较小; 4 月份新建仓的电控电源和水电股小幅上涨; 化肥股在公司的强力回购下涨了一成多, 对净值稍有支撑和安慰。

市场目前严重缺乏信心, A 股与港股里的外资仍在撤退, 可能一方面是欧美日股都在创新高赚钱效应反差巨大, 以及中美息差高、人民币相对持续贬值等基本面因素影响; 另一方面据说是非常担心投资有朝一日将归零。至于国内的资金, 未能有效进入实体和股市, 主要在金融机构内空转。

过去几年国内结构分化严重, 上游资源及部分新兴产业受益, 其余的受损, 大部分富人财产持续增长而中小企业主中产受挤压伤害。从 2012 年到 2022 年, 公共财政预算收入占 GDP 的比例, 由 22.6% 急降到 16.8%, 大幅下降近 6 个百分点, 已经回到 20 多年前朱总理时代的水平。加上赤字扩大财政转移支付补贴, 中国已经从 10 年前的税负痛苦指数全球最高变成税负全世界相对很低的国家了。但是如果富人们只想回笼现金躺平或跑路而不扩大生产追加投资, 中产被挤压得先顾着修复资产负债表, 那么投资和消费将难以恢复和维持较高的增长率。

从经济数据分析, 大部分国家的情况其实比中国更艰难。年初中国 GDP 增长定 5% 的目标, 现在看大概率会超额完成, 经济数据并不差, 市场钱也多, 股市几乎全球最差的原因不是杀业绩杀估值, 而是杀信心逻辑。如何挽回信心, 可能是现在的当务之急。对于投资者来说, 除了降低预期, 只能耐心等待数据的持续验证和修复。

一季报后我们对组合做了部分调整, 主要是清仓或减持了今年业绩倒退或持续不达预期的票, 以及清仓了今年涨幅较好的某香港中药股, 新建并增持了电控电源、水电、天然气中下游一体化 3 家公司的仓位。目前持仓组合里, 除 2 只票今年利润可能持平或小幅下降但其 PE 不到 4 倍分红收益率较高外, 其它的今年业绩都确定会有较好的增长。其中大部分是 PE 在个位数或接近 10 倍但未来几年利润增长有 2 位数的行业龙头, 小部分是利润高双位数增长但 PE 不到 20 倍的成长股。调仓后, 我们的组合整体估值更低, 业绩增长确定性更高了。

6 月份是财报等公告的相对真空期, 可能市场预期的刺激政策也不会马上出现, 我们需要靠现有的组合熬过去, 等待 7 月份的业绩预告、年中经济数据和下半年的政策信号出来。从历史的经验看,

- 本文档由南京璟恒投资管理有限公司发行。投资者应当注意投资涉及风险, 基金过往表现并不代表将来会有类似的业绩。详情请参阅本基金合同在内的申购资料。



南京璟恒投资管理有限公司 (私募基金管理人登记编号: P1001755)

## 岁寒知松柏 1 号私募投资基金 A 类

2023 年 05 月 31 日

- **合规风险提示:** 本文档只向符合如下合格投资者条件的特定人士汇报相关私募基金表现: 根据《私募投资基金募集行为管理办法》之规定, 合格投资者为具有相应风险识别能力和风险承担能力, 投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元, 且个人资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的特定投资者。
- **亏损风险提示:** 您在本基金的投资有可能会发生亏损。投资者应该参阅本基金申购合同在内的资料, 而不应只根据此文件资料做出投资决策。

当我们比较难受的时候往往就是底部, 这个时刻我们应该坚定乐观。

本基金坚持满仓中长线持有估值合理或偏低的优秀公司而不做技术或趋势上的短期择时操作, 本人未来会继续加仓跟投基金并与投资人共进退。本基金运行至今已过 6 年半, 历经贸易战和疫情等百年一遇的冲击, 一路走来已经越走越稳健。过去 6 年多, 我们虽然每年的收益率都不算特别强, 但累计已经位列同类产品前 1%, 我们有信心 10 年累计收益排名更上层楼, 以不负基金产品之名, 不负客户重托。

- 本文档由南京璟恒投资管理有限公司发行。投资者应当注意投资涉及风险, 基金过往表现并不代表将来会有类似的业绩。详情请参阅本基金合同在内的申购资料。