



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 06 月 30 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。

现在差不多, 比如房价、奢侈消费 (高端餐厅及大面积的日料馆、高尔夫、各种进口商品等)、4G 及信息流 (刷抖音、外国的人和网络信息)、居民广场舞; 有些东西甚至后发先至, 比如工厂硬件设施 (因为很多是贸易战前后才建的新厂房, 所以反而可能比中国成熟工厂建得更好)、体制等。

地理空间上越南也有优势劣势, 比如胡志明市的人口密度基本只有深圳的一半, 但交通问题却可能未来几十年都无法解决; 河内人口密度只有深圳的四分之一, 相对西贡应该要宜居很多; 比如 30 多

万平的土地但 3000 公里的海岸线, 出海便利但容易南北割据。人的记忆总是离得近的时间更清晰, 空间距离的远近短期可能未必有优势。比如北越明显对中国善意少些, 同样有过战争的美日法敌意应该很少了, 满大街的日韩美法摩托车汽车家电等商品就是证明。但相比 10 年前居民对华敌意已经少了, 至少表面上基本感觉不出来了, 时间和实用主义会改变很多。中国商品在越南性价比极高但份额很小, 比如汽车家电 (价格便宜近半), 相对而言占统治地位的安防和义乌小商品份额应该比较高, 卡车及工程机械也相对好点。

总体而言, 越南是个有朝气的国家, 值得尊重, 但两极分化可能来得更早更严重, 面积和人口及经济体量毕竟只有我们一个省大, 所以也不用过于抬高吹捧妄自菲薄。我们觉得一带一路的增长潜力应该很大, 但需要外宣与时俱进, 也需要中资企业自身营销力度的加强。这里面我们可以找到一些投资机会。

6 月我们对组合做了一些微调, 减持了部分防守型及中报可能不理想的股票, 增持了一些销售业绩不错但股价下跌的地产和家具股。7 月份预计持仓中的过半公司将做中期业绩预告, 我们对此有信心, 相信难熬的时期已经过去, 七八月份的中期业绩公告期有望获得超额收益。

本基金会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。本基金运行至今已近 7 年, 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。过去的近 7 年, 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。



- **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

6 月份 A 股与港股主要指数小幅上涨, 市场热点分散风格有所转化。虽然情绪仍然很悲观, 但似乎有筑底迹象。我们的净值略有上升, 与沪深 300 指数接近, 但跑输了主要港股指数。上半年结束, 我们相对 A 股主要指数有一定的超额收益, 跑赢港股指数较多。

我们对上半年的表现不太满意, 连续几个月饱受煎熬。除了市场极端分化的客观原因外, 我们的持仓组合里部分公司业绩不佳低于预期以及未挖掘或在年初没果断配置业绩优异估值较低的票是主观决定因素, 这本质上是研究分析工作做得不够, 包括对疫情防控放开后经济的强劲反弹想当然。

6 月份香港上市的地产、医药股有所下跌, 化肥股跌幅较大, 电信运营商有涨有跌, A 股视频会议公司继续大跌, 电控电源和家电股涨幅较大。半年累计电信运营商、海上石油公司、家电、香港中药股及电控电源公司的正面贡献较大, 地产物业、家具、玻璃、银行、化肥、视频会议股对净值拖累较大。上涨的公司今年业绩都不错, 下跌的公司中预计只有化肥和视频会议公司半年业绩同比下降, 其余的主要是对地产行业的悲观导致杀了估值。

房地产行业二季度的销售数据确实环比下降低于预期, 并且短期难有全国性的大刺激政策出台, 毕竟行业过去的畸形发展不符合共同富裕的顶层战略方向, 今年 GDP5% 的目标现在压力也不是很大。所以我们对行业不抱期望, 但我们持仓的相关公司业绩都在确定性增长, 其中重仓持股近 4 年的地产股半年权益销售逆势增长 66%, 所以股价大跌我们并不担心, 相反还有持续加仓, 相信未来将继续获得较高的超额收益。

另外, 对于地产竣工相关行业和公司, 由于竣工过去几年的数据远远低于合约销售, 尽管统计局的竣工数据可能存在一些误差, 但大的方向上我们觉得竣工未来下跌的空间幅度肯定远远没有合约销售那么大, 甚至有机会创新高后再回落到去年的水平维持住, 中长期业绩和股价表现有可能主要是消费者和投资者的信心问题。

近几年市场对中国经济的未来发展尤其是出口竞争力非常担心, 6 月份我时隔十年再次去越南并调研了几家制造企业, 实地感受到一些时空上的错位:

越南有些东西类似中国 20 年前因果时间先后顺序明显, 比如部分基础产业、平均年龄及活力、工人收入、受教育水平、贪腐、交通物流、满大街的彩票店等; 有些东西与中国

- 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 06 月 30 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

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。

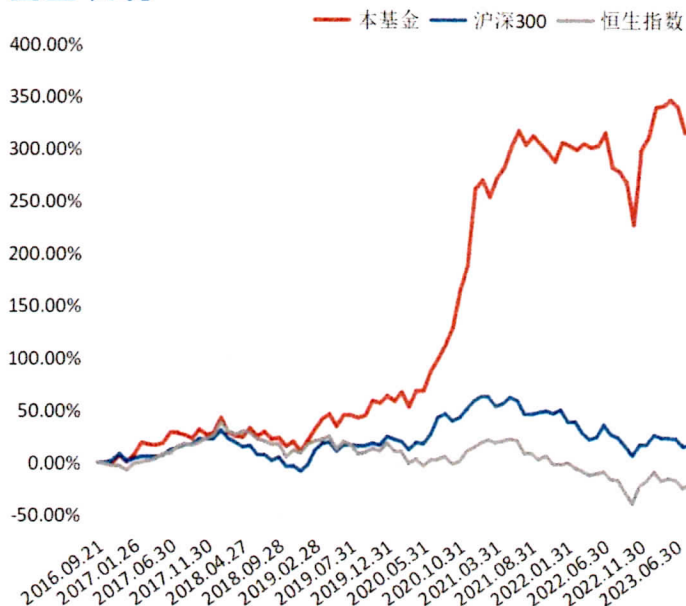
投资策略为股票多头。不判断趋势, 重仓持有低估值高成长的股票组合。

### 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 3.7679 元, 累计净值 4.2179 元【注 1】, 复合年化收益率 24.1%。

期间产品累计上涨 321.8%, 同期沪深 300 上涨 17.6%, 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	2.6%	1.3%	-6.6%	2.6%	1.3%	123.9%	321.8%
费后测算	2.6%	1.2%	-6.6%	2.6%	1.3%	103.6%	283.6%
沪深 300	-0.8%	1.2%	-5.1%	-0.8%	-14.3%	-7.7%	17.6%
恒生指数	-4.4%	3.7%	-7.3%	-4.4%	-13.5%	-22.6%	-20.1%

### 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%	2.6%
费后测算	0.4%	27.9%	-13.8%	48.5%	100.9%	10.8%	1.4%	2.6%
沪深 300	1.3%	21.8%	-25.3%	36.1%	27.2%	-5.2%	-21.6%	-0.8%
恒生指数	-7.1%	36.0%	-13.6%	9.1%	-3.4%	-14.1%	-15.5%	-4.4%

【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。