



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 08 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

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。

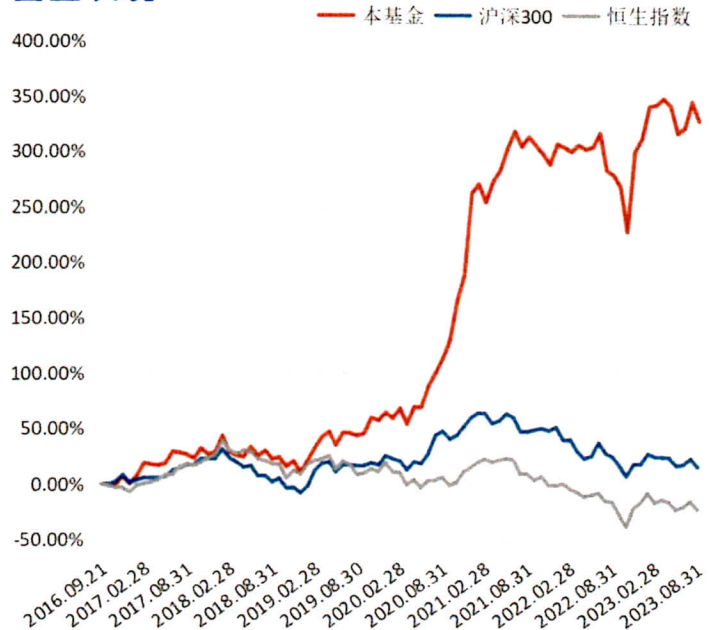
投资策略为股票多头。不判断趋势, 重仓持有低估值高成长的股票组合。

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 3.8309 元, 累计净值 4.2809 元【注 1】, 复合年化收益率 23.8%。

期间产品累计上涨 328.1%, 同期沪深 300 上涨 15.3%, 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	4.3%	-4.4%	3.0%	-3.7%	14.6%	100.6%	328.1%
费后测算	4.1%	-4.4%	2.7%	-3.7%	12.7%	83.6%	289.0%
沪深 300	-2.7%	-6.2%	-0.9%	-7.5%	-7.7%	-21.8%	15.3%
恒生指数	-7.1%	-8.5%	0.8%	-7.1%	-7.9%	-27.0%	-22.3%

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%	4.3%
费后测算	0.4%	27.9%	-13.8%	48.5%	100.9%	10.8%	1.4%	4.1%
沪深 300	1.3%	21.8%	-25.3%	36.1%	27.2%	-5.2%	-21.6%	-2.7%
恒生指数	-7.1%	36.0%	-13.6%	9.1%	-3.4%	-14.1%	-15.5%	-7.1%

【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。



- **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

7 月份中央会议后政策底出现, 股市短暂反弹, 8 月份随之重回悲观, 市场信心严重不足, 出现二次探底。整个 8 月各种政策每周甚至每天都有出台, 但大家都认为只是喇叭, 哪怕降印花税、放缓融资、鼓励分红回购及限制减持也是高开低走。月底宣布降低住房贷款利率和首付比例、减少个人所得税等后, 仍然有很多人看空, 理由是政策利好出尽政府已经无计可施。在此极度悲观情绪惯性下, A 股港股指数 8 月都跌幅较大并创出年内新低, 我们的净值也有所下跌, 但略跑赢了 A 股主要指数, 跑赢港股指数相对较多。全年累计跑赢各主要指数都有所扩大, 不过对于重要的中报月, 我们对此表现并不满意。

本月持仓跌幅较大的主要是地产产业链和医药两大板块, 包括家具、银行、地产、物业、玻璃、家电全线下跌, 尽管这些公司 2 季度业绩同比环比基本都有不错增长, 但市场可能关注于 7-8 月份一二手房销售的持续低迷, 对下半年和长期非常悲观。第一重仓的医药港股被爆审计销售费用有 1200 多万元违规, 由此引发药企销售费用占比过高的反腐热议, 认为医药股会步教培、地产等行业后尘前途暗淡, 当天股价大跌超过 13%, 之后国务院发文鼓励药企和医药装备创新发展及中报业绩增速高于预期, 但情绪至今都仍未修复。制药装备股大跌主要是行业一二级融资和发展低迷新增订单受阻, 公司自身执行力不强成本费用失控利润率大幅下滑。本月仅有海上石油公司和水电股略有上涨提供正贡献, 其它票涨跌幅度较小对净值影响不大。

6 月份我们增持了地产和家具股, 本月惨遭市场打脸。不过, 我们仍然坚信政策底确立之后, 市场早晚都会触底反弹或反转, 左侧只会输时间, 长期我们应该不会输钱。所以我们继续加仓了地产、家具和家电等股票的仓位, 坚持和市场做逆向投资但不与行业政策及公司长期基本面做逆向选择, 我们相信用不了多久就会有贝塔收获, 当然长期我们还是以赚阿尔法为基础。

我们清仓了制药装备公司, 在 4 月份的一季报公告低于预期后, 我们就做了些减仓, 5 月份参加股东大会发现管理层尤其老板有情怀和激情但管理粗糙执行落地能力不行, 我们进一步减持了仓位但仍对二季报心存侥幸。本月公告中报毛利率净利率进一步下滑的数据验证了股东大会见面时的判断, 让我们彻底死心清仓了股票。这笔投资损失了 1.5 个百分点的净值, 主要的教训是当初研究不够深入, 仅关注了行业长期需求量和进口替代的增长

- 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 08 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在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。

大逻辑以及老板大规模研发投入的情怀斗志, 觉得估值低市场悲观就逆向买入了, 没能验证公司有无精细化管理和效率持续提升的执行力, 本质上还是没有选择管理最优秀的公司, 未来尽量得以行业第一或唯一来作为买入标准。

本月我们继续减持了一些防守型的仓位, 包括电信运营商和燃气股, 加仓业绩好有进攻性的票。整体上我们组合的估值仍很低, 估计 PE 加权平均不到 10 倍, PB 不到 2 倍, ROE 超过 15%, 分红收益率超过 5%, 未来业绩的确定性很高。在估值不变的前提假设下, 利润增长+分红收益合计超过 15%的年化应该问题不大。

今年除了中特估和 AI 等热门概念股表现好外, 其实有一类业绩增速很好的股票我们未能把握住大机会而错过了。就是那种在国内销售很好利润足够支撑市值有安全边际国外攻城略地高增速能涨逻辑的公司, 比如中概里的某电商、互联网券商股, 港股里的某 10 元店、煤机港机股、A 股里叉车股等。这些标的我们都有关注过, 部分是因为要收益互换不太方便调拨资金犹豫之后错过了时间窗口, 部分是研究不深入未持续跟踪。顺便提一下, 今年组合里的收益互换拖累严重, 一方面是股价表现不佳, 另一方面是美元加息后外币融资净成本从去年的不到 2%飙升到了 6%, 而且汇率贬值还得不断追加人民币保证金, 被利率汇率双杀了, 合计拖累近 2 个点净值, 好在股价利率汇率应该基本都已见底。

我们对未来的行情很乐观, 预计市场底就在眼前。中报虽然上市公司平均有高个位数的利润下降, 但仍然有小部分行业和公司业绩增速不错。我们关注到 PMI 指数在逐月上行, 相信政策持续刺激下, 实体经济数据会逐步体现效果。现在市场钱非常多, 一台华为新手机销售都能瞬间点燃大家心中的热情, 消费者和老板们的信心在慢慢复苏, 走出疤痕效应一轮牛市可期。

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。