



- 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受能力, 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。

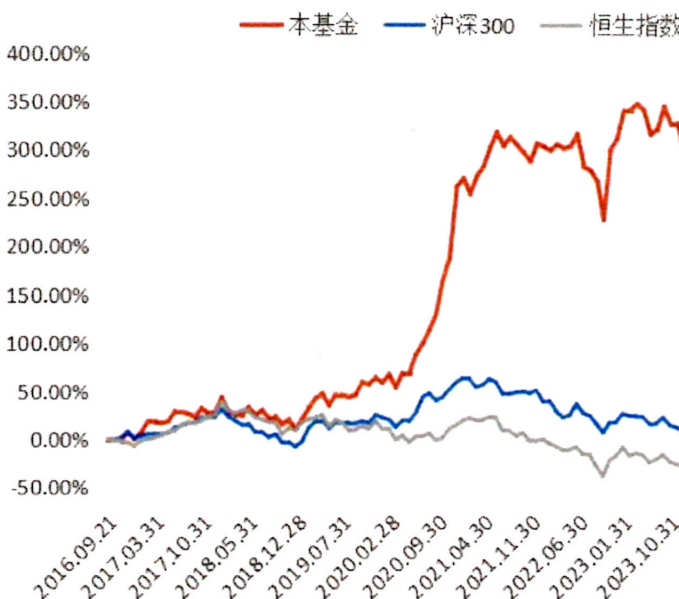
投资策略为股票多头。不判断趋势, 重仓持有低估值高成长的股票组合。

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 3.5246 元, 累计净值 3.9746 元【注 1】, 复合年化收益率 22.6%。

期间产品累计上涨 297.5%, 同期沪深 300 上涨 9.4%, 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	-4.1%	-8.2%	-12.0%	-11.1%	24.4%	49.5%	297.5%
费后测算	-4.1%	-8.2%	-12.0%	-11.1%	20.5%	42.8%	264.9%
沪深 300	-7.7%	-3.2%	-11.0%	-11.3%	1.8%	-23.9%	9.4%
恒生指数	-13.5%	-3.9%	-14.8%	-14.0%	16.5%	-29.0%	-27.7%

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%	-4.1%
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%	-7.7%
恒生指数	-7.1%	36.0%	-13.6%	9.1%	-3.4%	-14.1%	-15.5%	-13.5%

【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。

- 本文档由南京景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

过去的一个月对我们而言非常糟糕, 市场仍然悲观持续下跌, 我们的净值重挫并罕见的明显跑输了 A 股与港股主要指数, 且出现了年度亏损。组合内无论是防守还是进攻型股票几乎全军覆没, 过去 7 年虽然曾出现过几次大幅跑输指数的月度, 但感觉都没有这次痛苦, 因为我们原本预期出 3 季报应能有超额收益。

我们的组合中约 3 分之 1 仓位的三季报业绩低于预期, 主要是利润比我们预期的低, 剩下的 3 分之 2 仓位也因为业绩没有超市场预期而在公告前后下跌。国家统计局的数据显示三季度 GDP 增长超预期, 规上工业企业自 8 月份利润同比转正且和 9 月份都有双位数的增长, 这可能是由于我们的票有一些特殊自身原因而短期抽样代表性不够吧。

10 月跌幅较大的票中, 我们之前持续加仓的地产产业链股票包括地产开发、家电、家具及相关的银行股因为 10 月份新房销售行业数据差及担忧明年竣工数据不好而出现约高个位数的整体跌幅, 仅物业股有所上涨; 加仓的财产保险股因会计准则变化、巨灾赔付及金融产品投资收益等影响而出现单季报亏损, 财报公告之前股价就异常大跌, 公告之后反而意外上涨; 港股第一重仓的医药股, 因为医疗反腐 3 季报业绩略有下降, 股价大跌了一成; A 股第一重仓的电控电源股因费用管控不好利润率下降及对投资者预期管理差而暴跌近 2 成, 董事长在业绩会上对此愤愤不平, 认为自己公司收入利润增长都有近 2 成且高于同行股价不应该暴跌; 化肥股下跌了 1 成多, 其实业绩应该不差, 只是市场对管理层的长期战略和能力有担心; 最近市场风格有转换迹象, 防守股电信运营商业绩不错但股价大跌了一成多, 海上石油公司业绩较好也跌幅较大; 另外视频会议公司业绩不达预期, 但股价在公告后意外上涨, 可能是因为公告前已经大跌而利空出尽。其余的仓位主要是防守型的水电燃气等公用事业股, 涨跌幅度不大。

尽管 10 月份业绩和股价打脸, 在市场风格切换和最新的 PMI 指数等信息有反复迹象而让很多人对未来经济增长悲观的背景下, 一度让我们感到迷茫。但我们还是选择相信中国经济的韧性和优秀企业的长期相对竞争力, 我们看到政策仍在出力并为明年的增长打提前量, 影响市场信心的中美关系最近明显缓和, 也注意到市场信心有见底修复迹象。

- 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 10 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。

所以我们计划继续转守为攻, 减持一些赔率差一点的公用事业防守股, 以及减持甚至逐步清仓管理没有预期优秀的股票, 计划增仓持续证明优秀且低估的下游制造业股, 另外研究港股里的创新药企股。我们感觉创新药长期行业前景比较阳光, 二级市场惨跌数年后估值已经很有吸引力, 一级市场供给应该也已大幅减少, 整个行业供需得到了改善。这行业应该有类似于制造业的工程师研发红利逻辑, 长期不单能持续满足国内日益增长的医疗健康需求, 还有进口替代甚至出海的可能性。只不过我们并不专业, 本身其各期临床和上市商业化的概率就较低, 难以落地到单一个股仓位上。我们计划在研究对比后, 买入 3 只左右的标的合计成一个行业组合, 这样能提高概率并保证较好的赔率。

持仓很重的地产产业链, 我们会保持高度关注, 包括行业状况和公司的相对竞争力, 尤其是地产公司, 以防止管理层出现战略误判后我们仍灯下黑。目前我们重仓多年的地产和物业公司股价都在低位, 表现惨淡, 但我们确认公司基本面相对同行仍非常强劲, 相信股价有望在未来一二个月后重新脱离同行而走强。家具和家电股最近基本面都不差, 出口数据尤其好, 股价似乎有见底反转迹象。我们觉得竣工数据与它们的业绩关联度没有市场想象的那么大, 二手房交易及消费信心的影响应该更大, 而现在的估值接近历史最低已经充分反应了悲观的预期。这个大板块, 可以再耐心等待看看。

尽管今年出现了亏损, 但我们感觉市场已经见底, 目前处于风格切换期。对未来我们仍然维持乐观, 相信今年能扭亏为盈。过去 2 年基本没赚到钱, 我们对此很抱歉, 确实做得不好, 需要反思和再进化。希望明年能为投资人多赚点钱, 相信最艰难的时刻应该已经过去了。

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 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 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。