



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

2024 年 1 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。

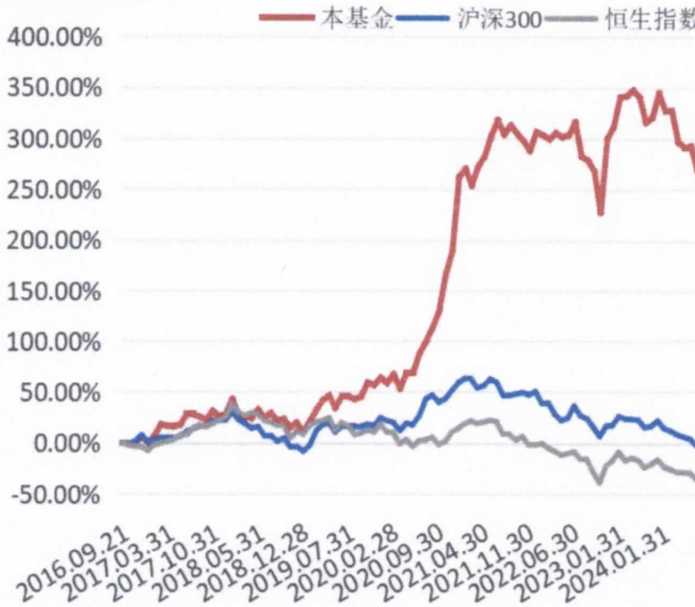
投资策略为股票多头。不判断趋势, 重仓持有低估值高成长的股票组合。

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 3.2424 元, 累计净值 3.6924 元【注 1】, 复合年化收益率 19.4%。

期间产品累计上涨 269.2%, 同期沪深 300 下跌 1.6%, 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 | -7.0% | -7.0% | -8.0% | -19.1% | -18.2% | -0.4% | 269.2% |
| 费后测算 | -7.0% | -7.0% | -8.0% | -19.1% | -18.2% | -0.4% | 242.9% |
| 沪深 300 | -6.3% | -6.3% | -10.0% | -19.9% | -22.6% | -39.9% | -1.6% |
| 恒生指数 | -9.2% | -9.2% | -9.5% | -22.9% | -29.1% | -45.3% | -34.6% |

历年表现

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 本基金 | 0.4% | 27.9% | -13.8% | 48.5% | 120.6% | 12.3% | 1.4% | -5.1% | -7.0% |
| 费后测算 | 0.4% | 27.9% | -13.8% | 48.5% | 100.9% | 10.8% | 1.4% | -5.1% | -7.0% |
| 沪深 300 | 1.3% | 21.8% | -25.3% | 36.1% | 27.2% | -5.2% | -21.6% | -11.4% | -6.3% |
| 恒生指数 | -7.1% | 36.0% | -13.6% | 9.1% | -3.4% | -14.1% | -15.5% | -13.8% | -9.2% |

【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。



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

2024 年 1 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传播相关私募基金表现: 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

2024 年 1 月份虽然上证综指和沪深 300 指数跌幅不算特别大, 但因为在连续几年熊市后的加速下跌, 而且其它中小市值的指数和个股跌幅巨大并创下近 7 年来的新纪录, 所以让人特别难受。港股指数单月跌幅已接近去年全年, 且是创历史纪录的连续第五年下跌, 市场哀鸿遍野。我们的净值表现不理想, 不过相对于个股中位数跌幅还是小很多, 也基本跑赢了大部分指数。

具体持仓情况, 持续加仓的创新药平均下跌超过 2 成, 拖累近 2 个百分点的净值, 因为是减持部分防守型高息股换入, 所以实际负面影响更大, 好在我们重仓持有 5 年以上的医药股非常稳健如定海神针; 仓位较重的地产开发和电控电源股跌幅也超过 2 成, 拖累净值近 3 个百分点; 视频会议和玻璃股跌幅都在一成多, 家具股也跌了近一成。除地产开发公司因为新房销售行业和公司数据确实特别差外, 其它跌幅大的股票其实基本面数据都稳健向好, 纯粹是市场特别悲观风声鹤唳导致。防守型的海上石油公司涨幅较大, 家电、燃气、水电股都略有上涨, 一起做出了正面贡献; 其它股票跌幅相对较小。

我们能深切感受到市场的悲观情绪, 现在屡见自媒体造谣、各个群传谣, 大家质疑各种正面数据信息, 乐于转发讨论悲观和负面的信息。谣言的真假本身不重要, 但如果所有人都在传谣或相信谣言, 最后就会影响或者变成现实, 这才是很令人担忧的。从搞经济和做股票的角度来看, 有的时候实事求是没有用, 因为如果所有人都不实事求是的话, 确实短期会影响股价长期影响基本面。作为曾经因财务打假而出名即是非观特别强的人, 不得不痛苦地面对和承认现实不只有是非, 很多方面确实需要艺术一点。

回顾过去几年, 主要问题应该是之前为了调结构不断轮番打压各行业, 加上贸易与美国的舆论及金融战, 后面的疫情, 直到前年 4 月上海彻底把信心击溃了, 这是个量变到质变的持续过程。现在政策各种刺激与安抚, 挽回信心可能也需要几年才能从量变到质变转过来。

虽然市场与大环境难以乐观, 我们无法确定中短期见底反转的时间点, 但一则整体估值已有充分的体现市场已形成一致预期, 二则有不少公司我们能确定今年的业绩增长仍然会不错且估值很低、安全边际充分。所以我们还是会尽量在稳健谨慎选股的基础上持续增加进攻型配置, 相信我们只是略有左侧而不是中长期方向性错误。

- 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

2024 年 1 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。

具体来看, 医药股方向我们在减持重仓过 5 年的标的, 加仓确定性相对较高弹性大的创新药。尽管我们没有医药专业背景, 但重仓的医药股过去 5 年多年化收益率也接近 20%、远远跑赢所有相关的医药指数及多数医药投资同行, 并且每年度的回撤未超过 3%, 这说明投资选择并不一定要求较高的行业与产品相关专业技术水平。我们坚持认为创新药现在处于概率较高赔率很好的历史机遇期, 今年大概率会有兑现。

地产链相关标的, 家电有较好的市场表现; 家具销售数据不错股价在持续回购支撑下后续应该会易涨难跌; 物业股已经出了超高增长的业绩预告, 估值很低, 利润长期仍有翻倍的增长空间, 相信股价今年会有所表现; 唯一难受的地产开发股, 预期要五月份后同比数据才好看, 1 月份前 100 强房企新房销售平均下滑三成多, 行业惨淡, 公司去年同期基数较高, 我们了解到 2023 年度在结算完 2022 年以前的高成本土地及充分计提在手项目的减值损失后利润仍有小幅增长, 预期今年和明年的利润都会有较高的增长, 公司相对同行的数据会好很多, 估值非常低, 股价有较大概率会在二季度见底反转。

我们还大举加仓了视频会议股, 公司去年意外负增长且连续三次业绩 miss, 但季度业绩环比确实在改善, 我们预计今年会有较高的恢复性增长。然而公司对外交流时已经因为去年的低于预期而口风变得很保守, 市场信心可能在此保守的基础上再打折扣。我们觉得中短期存在较大的预期差, 长期我们对公司的优秀管理非常有信心, 因此愿意左侧买入耐心等待一季报及之后的财报揭牌来获取超额收益。

很可惜我们在去年底清仓的银行股最近表现强势, 当时一是预期今年业绩增长压力大, 二是我们面对较大的赎回必须卖出一些股票, 我们还因此减持了一些海上石油、电信及财产保险股。我们做了简单的统计, 去年赎回的投资人中大概 85% 是盈利退出的, 亏损的人中, 最大亏损幅度为 7%, 即大部分赎回者亏损很小或盈利。赎回主体是 FOF 机构, 部分是因为要应对上层赎回, 部分可能是我们的业绩确实不如一些同行尤其是量化投资机构; 还有就是对我们了解相对不多的渠道客户, 他们可能盈利预期较高而信任度不高。当然, 事实的确是我们过去 3 年没给客户赚钱, 我们没能抓住机会及犯错率较高。这有我们努力迭代不够的主观原因, 也有投资供求关系和市场大环境变差的客观因素。

基金除了做投资选择外, 也是经营一门生意, 一些投资人的申购赎回有追涨杀跌的负面影响。过去七年多我们在不断的学习和适应, 整体上负面冲击不大, 我们的投资体系及投资人结构在不断优化。我们并没有因为生意而舍本逐末的做一些长期有损投资人利益的

- 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

2024 年 1 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。

事, 举个例子: 几年前曾经也被券商推荐过雪球产品, 那样似乎可以让回撤变小有利于净值稳定及吸引投资者。但我们分析后觉得这本质是与券商对赌, 要赌赢的话大体要求在一年的时间里涨跌幅都处于一个比较小的区间, 这是小概率的, 长期看我们毫无胜算。止盈不止损或者说盈利过快就会被终止权利而亏损过快却无法主动终止义务, 券商帮投资者分析公司挣钱这个能力可能不是特别靠谱, 但怎么样能赚投资者的钱则应该相当在行, 当我们想明白这一点后就很容易放弃雪球产品了。换个角度想其实也很简单, 如果普通投资人都能稳稳地挣钱, 那谁在稳稳地赔钱呢?

雪球产品爆仓拖累市场已经基本结束, 现在是特别难熬的时刻, 周易有一个否卦, 否极会泰来, 万物都有周期轮回阴阳交替。当全国全市场都基本形成了一致的极度悲观预期, 那相信我们的牛市也即将来临, 到时我们会再上一个新台阶。

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。本基金运行至今已过 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列, 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。