



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 6 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。

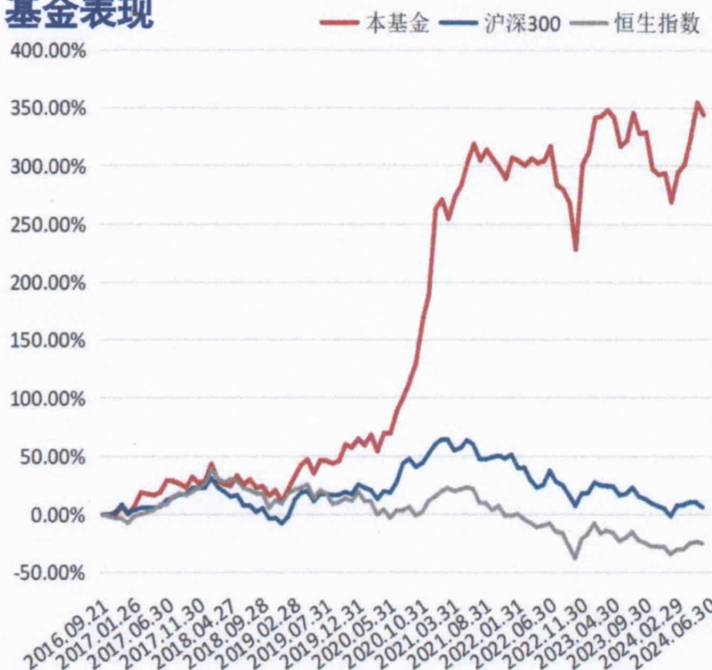
投资策略为股票多头。不判断趋势, 重仓持有低估值高成长的股票组合。

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 3.9900 元, 累计净值 4.4400 元【注 1】, 复合年化收益率 21.1%。

期间产品累计上涨 344.0%, 同期沪深 300 上涨 6.0%, 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	14.5%	-2.6%	12.1%	14.5%	5.9%	6.0%	344.0%
费后测算	12.1%	-2.6%	9.9%	12.1%	5.7%	6.0%	303.7%
沪深 300	0.9%	-3.3%	-2.1%	0.9%	-9.9%	-33.7%	6.0%
恒生指数	3.9%	-2.0%	7.1%	3.9%	-6.3%	-38.5%	-25.1%

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%	14.5%
费后测算	0.4%	27.9%	-13.8%	48.5%	100.9%	10.8%	1.4%	-5.1%	12.1%
沪深 300	1.3%	21.8%	-25.3%	36.1%	27.2%	-5.2%	-21.6%	-11.4%	0.9%
恒生指数	-7.1%	36.0%	-13.6%	9.1%	-3.4%	-14.1%	-15.5%	-13.8%	3.9%

【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 6 月 30 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 月份多项经济数据继续走弱, 市场又变得很悲观, A 股港股主要指数都有所下跌。虽然半年累计主要指数跌幅不大或有上涨, 但今年个体感受差异很大。比如 A 股上涨个股仅 800 家且主要是市值较大的票, 三分之一多的个股累计跌幅超过 30%, 一半多的个股跌幅超过 20%, 股价表现整体对应着市值大小排序。港股表现好的主要是业绩确定性好分红收益率高或回购大的票, 业绩有压力或分红回购少的表现差。我们的净值 6 月份也略有下跌, 但半年累计跑赢所有主要指数仍然较多。不过在创历史新高仅一个月后的回撤, 可能又让个别客户亏钱了, 非常抱歉。

6 月份地产链相关的票下跌幅度较大, 之前以为去年同期崩盘基数低会让同比数据大幅转好, 但实际百强新房销售仍然下跌了 2 成多, 其中规模越大的降幅相对较小。二手房交易数据还不错, 其中北上深成交量创下近 3 年新高。地产数据开始有触底迹象, 即大城市大开发商率先转好。我们持股 5 年的某地产开发商和物业股分别跌了八九个点, 其新房销售环比增长、同比降幅较大, 我们预计 7 月份开始因为基数较低同比数据将明显好转甚至可能转为正增长; 持有累计 7 年的某家具股在 5 月份年报披露后先大涨, 6 月份转为大跌近 2 成, 最近内销因为行业惨淡销售下降了 1 成左右, 出口订单仍有近 3 成的增长, 可由于海运不畅导致出口金额未能增长; 小仓某玻璃股也跌了 1 成多。

我们重仓的某中概电商股在炸裂的 1 季报业绩公告后持续走弱, 本月跌幅超过 1 成, 市场可能担心 618 数据不理想和同行价格战加剧, 及海外巨头参与低价竞争, 还有美国可能的政策。我们认为这些挑战都不足为惧, 不改变格局变化趋势, 计划继续加仓; 本月我们大幅加仓后的某医药股有所下跌, 公司最近回购力度较大, 考虑到其 1 成多的利润增长对应 10PE 左右的动态估值, 以及 5% 的股息率, 安全边际良好, 向上也有弹性, 所以下跌我们就继续小幅加仓。

6 月中我们终于盼来了某创新药的 BD 公告, 同时还意外公告了战投入股及赴美上市, 三箭齐发一举解决市场所有质疑, 股价单月上涨 4 成多。我们借机按计划减持了部分, 由于市场整体比较悲观, 我们认为其股价表现并未充分反映公告的利好价值, 剩下的部分想想再清仓。减持的钱主要加仓了前述传统转创新医药股, 以及海上石油公司。海上石油公司本月继续上涨 1 成, 全年累计上涨已超 7 成, 这个票我们多次检讨减持得过早, 当然在检讨的同时最近几个月都逢低有小幅加仓, 也算略有安慰。

其它票涨跌幅度不大, 其中视频网络会议股 5 月份的海关数据显示同比有近 5 成的增长, 结合 4 月份同比超过 150% 的增长, 假如内销部分增速不高且 6 月份出口 0 增长, 那么

- 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

2024 年 6 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。

简单推算其 2 季度业绩增速应该也能达到或超过 1 季度收入增长 3 成扣非利润增长近 5 成的水平。所以我们在继续加仓, 同时清仓了某电控电源股, 还减持了今年表现很好的某水电股。参考历史, 预计 7 月 10-15 号可能会有中期业绩预告, 届时股价有望重新得到证明。它今年应该不到 18PE, 5% 的分红收益, 对应未来几年仍有近 2 成的业绩增长希望, 加成第一重仓很安心。

由于前几大重仓股最近都表现不佳, 导致净值有所回撤, 我们认为都与基本面没有关系或反应过度了。随着 7 月份中报开始逐步预告, 接下来的一二个月可以乐观一点。据我们观察, 多数机构刚开始对 7 月份的三中全会政策期望较大, 近期预期应该有所降低, 所以就算真没有大的政策出台, 市场应该也不至于大跌。未来一段时间经济数据可能确实难乐观, 但一方面是低位休整后总会积蓄出新的向上力量, 另一方面市场估值吸引力相对在提升, 两者结合可能很快就将跨过临界点。

很多人总嘲笑 A 股 3000 点保卫战打了几十次, 但十几年前 3000 点与现在有很大区别, 一是之前可能整体高达 4PB 和 40PE, 而现在的 1.2PB 和 12PE 低很多; 二是十多年前 GDP 和 M2 等代表的市场平均收益率非常高, 反过来股票的估值应该给个位数 PE 才合理, 即当年的 3000 点高 PE 和 PB 只是因为股票供给太少老百姓能选择的可投资资产少需求太多供需失衡而导致的估值严重扭曲。现在的经济增速下了台阶, 无风险和风险利率都已经下降, 倒过来就是股票的整体估值应该提升到 15PE 左右才合理。所以大家会看到存款高增长, 定存和理财收益率下降, 2 个多点收益率的大额保单和债券被抢。相比之下, A 股整体已经低估, 投资吸引力增大, 港股则更明显。

随着经济结构的继续调整, 高质量发展的推进, 公司的品牌、成本管控、规模和网络效应等护城河对基本面的价值将越来越重要。公司的治理结构和激励机制, 整个组织的迭代让管理水平提升, 对小股东的分红回购等回报在加强。结合起来, 就是股票的确定性提升。由此推测, 未来 10 年大趋势都将是属于我们的概率优先模式, 野蛮生长暴利回报的高成长赔率优先时代已经过去了。市场将一直以结构性机会为主, 中间偶尔的普涨普跌行情将不改变这一大趋势。

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。过去的 7 年半, 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。