



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 07 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。

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 3.7607 元, 累计净值 4.2107 元【注 1】, 复合年化收益率 20.1%。

期间产品累计上涨 321.1%, 同期沪深 300 上涨 5.4%, 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	7.9%	-5.7%	-1.0%	16.0%	-6.1%	4.5%	321.1%
费后测算	6.9%	-5.7%	-1.0%	13.3%	-6.1%	4.5%	285.5%
沪深 300	0.3%	-0.6%	-4.5%	7.1%	-14.3%	-28.5%	5.4%
恒生指数	1.7%	-2.1%	-2.4%	12.0%	-13.6%	-33.2%	-26.7%

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%	7.9%
费后测算	0.4%	27.9%	-13.8%	48.5%	100.9%	10.8%	1.4%	-5.1%	6.9%
沪深 300	1.3%	21.8%	-25.3%	36.1%	27.2%	-5.2%	-21.6%	-11.4%	0.3%
恒生指数	-7.1%	36.0%	-13.6%	9.1%	-3.4%	-14.1%	-15.5%	-13.8%	1.7%

【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 07 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。

基金经理观点

7 月份消费数据大多进一步走弱, 地产在低基数下百强房企新房销售同比再跌两成, 出口仍然较强但相关股票受美国选情影响大幅下跌。市场非常悲观, 直到最后一天才有所反弹。虽然 A 股与港股指数都只是微跌, 但由于我们持有的地产链、出口股和高息股一起大跌, 导致本月净值明显跑输了主要指数。不过全年累计仍跑赢指数较多, 我们相信后续超额收益会重新扩大。复盘过去 8 年, 我们每年都跑赢了沪深 300 指数, 但每年总有一二个月会明显跑输。即年胜率做到了 100%, 但月胜率只有六七成, 日胜率可能仅五六成。

持仓组合中跌幅较大的有: 地产开发股和家具股都跌了约一成, 其中地产公司 7 月份新盘较少, 续销数据也一般, 导致销售同比下滑达三成。上半年交房结算中不少是 2022 年以前的低利润项目, 我们预计中报利润可能同比会负增长, 但全年仍会正增长。下半年新盘推出较多, 销售数据应能好转, 交房结算项目质量也会提升; 家具股 7 月内销跟随行业有所恶化, 同比下滑超过了一成, 出口应该还不错。我们看好功能沙发长期的渗透率有三五倍提升空间, 相信新房销售已经处于超跌区域, 而今年二手房成交一直较强, 竣工下降影响相对有限。目前该股属于好管理、好价格、好生意、好行业环境的“四好”同存高概率高赔率阶段, 应该坚定重仓持股。

公用事业和周期股平均都有高个位数的跌幅, 风电运营商今年来风差数据不好, 全年完成利润增长两成的股权激励目标有较大压力, 得看冬季的来风和天然气情况; 化肥股下跌可能是因为相关尿素和化工品价格在持续下行, 不过我们了解到中报业绩应该不会差, 全年由于煤矿出售有一次性收益, 业绩和分红都有望增长。公司表示今年的分红比率会维持(周息率接近 10%), 计划明年起提升到 30%。我们去参观了新疆玛纳斯和准东新基地, 公司 5 个基地在同步大干快上, 未来三五年资本支出可能高达二三百亿。能确定的是相对同行成本及规模优势会进一步扩大, 产品力也会持续提升, 不确定的是行业的供求关系及价格走势。这公司很快就将变成收入和资产超过 500 亿, 但市值不到 40 亿元的超高贝塔标的, 如果能碰到一轮相关商品的大牛市将有很大的杠杆效应, 如果价格相对稳定也会有 10% 以上的高分红收益率及较高的扩产收益, 长期看概率赔率还可以。

受美国的选情和经济数据影响, 原油、铜等大宗商品近期跌幅较大, 黄金价格则再创新高, 我们持股的石油公司和铜金矿股相应下跌。考虑到原油 60 美元时公司仍将会有过千亿元的利润, 如果石油股继续大跌我们可能会加仓。铜价我们看不清楚走势, 金价感觉可以乐观些, 铜金矿股现在的估值不贵业绩确定性高, 我们会先持股不变。

第一重仓股视频网络会议公司 7 月中如期出了业绩预增公告, 它延续了一季报较高的增速, 利润增速略低于我们的预期但应该明显好于市场预期。可能受美国未来对所有中国人生产销售的商品加征成倍关税的恐慌, 股价高开低走半月下跌了 15%, 让我们很受伤。一个财务指标极度优秀, 业绩长年较高增长的成长股, 竟然已经变成今年分红收益率将超过 5% 的高息股, 我们将继续坚定持有, 同时也会观察验证后面每月的相关数据。

我们持仓的 3 只医药股, 已经有 2 只今年全年累计上涨。持仓最多今年新买入那只传统综合

- 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 07 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。

转创新药的股虽然 7 月又跌幅较大, 全年累计下跌近两成, 但估值已经到个位数, 分红收益率超过了 5% 且有回购, 现金流强负债率仅 24%, 可以做我们持股近 6 年的医药股 (累计逆行业上涨 1 倍, 且年度最大跌幅不超过 3%) 的战略替代。本月唯一上涨的票是已经有 BD 公告的某创新药股, 由于它一举解决了市场质疑的生存问题, 已经变成一个高概率的白马股, 且年内即将赴美上市, 另一重磅药也将有更大金额的 BD 公告, 我们决定再持有一段时间, 并逢低追加了一点。

其它票跌幅不大, 月初为了应对季度性申赎, 我们清仓了某水电股。以水电股为代表的业绩高确定性公司, 股价的持续上涨已经由高息股变成了低息股, 行情演绎到了一种极致, 继续持股的价值不大了。同时, 我们试探性的买入了一点叉车股。该公司属于国内行业龙头, 管理好, 财务指标优秀, ROE 持续提升到超过 20%, ROIC 长年在 15% 以上, 高周转低负债利润率较好。它的产品周期性相对较弱, 海外市占率及锂电化率都有翻倍的空间。不好的地方是分红比例略低, 大股东计划减持 3%。最近可能受出口股加关税的恐慌影响跌幅较大, 估值已经降到了 10PE 左右, 属于高概率较好赔率的选择。2 年前我们曾看过, 遗憾错失了翻倍的机会。

我们在观察一些化妆品及轮胎等股票, 看看后续有没有确定性的好机会。8 月份是重要的中报披露期, 我们持仓的票大多数应该会有较好的业绩增长, 不太可能中雷, 相信能重新获得月度的超额收益。

三中全会后, 市场反应比较悲观, 因为没有看到重磅政策出台, 似乎公报也不像美国候选人那样喊出简单易懂的明确口号。近日与某创新药老板交流, 他提到对创新药的全产业链支持的政策, 国常会已经确定, 但各部委还在反复讨论, 因为具体的实施细则需要各部委制定落实。他感叹中国以前喜欢最上面制定一个公开统一的行业政策文件, 然后就被美国针对性的攻击。现在改变策略变聪明了, 上面只提一些方向性的东西, 看起来好像空洞无力, 但实际上让各部委化整为零去具体实施, 这就不容易被美国打击了。

经济数据确实不太理想, 但我们也不用太悲观, 一方面每年买房少花的近 10 万亿一段时间后总会逐步溢出到其它消费和投资, 另一方面政策也会适当的提前和引导。当然现在最关键的是如何挽回企业家和资本的信心, 以及大家适当降低预期。欧美开始进入降息通道, 我们的政策空间在加大, 中国股票相对于国内其它资产及国外市场的吸引力都在上升。

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 8 年, 历经贸易战和疫情等百年一遇的冲击, 一路下来已经越走越稳健。过去的近 8 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。