



- 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 3.5543 元, 累计净值 4.0043 元【注 1】, 复合年化收益率 19.1%。

期间产品累计上涨 300.4%, 同期沪深 300 上涨 1.7%, 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	2.0%	-5.4%	-13.2%	1.7%	-7.2%	-3.6%	300.4%
费后测算	2.0%	-5.4%	-13.2%	1.7%	-7.2%	-3.6%	269.2%
沪深 300	-3.2%	-3.5%	-7.2%	-5.5%	-11.8%	-30.9%	1.7%
恒生指数	5.5%	3.7%	-0.5%	8.9%	-2.1%	-30.5%	-24.0%

## 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%	2.0%
费后测算	0.4%	27.9%	-13.8%	48.5%	100.9%	10.8%	1.4%	-5.1%	2.0%
沪深 300	1.3%	21.8%	-25.3%	36.1%	27.2%	-5.2%	-21.6%	-11.4%	-3.2%
恒生指数	-7.1%	36.0%	-13.6%	9.1%	-3.4%	-14.1%	-15.5%	-13.8%	5.5%

【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

8 月份多项经济数据进一步走弱, 很多公司的内需数据比 7 月更差, 地产在低基数下百企房企新房销售同比再跌 28%, 二手房还不错有近一成增长。市场非常悲观, A 股最近已经再创新低, 港股可能因预期美国将降息而相对强势。全月沪深 300 下跌 3.5%, 恒生指数上涨 3.7%。做为重要的中报披露期, 我们中了一大一小两个雷合计损失近 8 个点的净值, 导致未能兑现承诺获得超额收益, 反而单月继续明显跑输了主要指数, 非常抱歉。全年累计仍有微利跑赢了 A 股主要指数 (全 A 中位数已经下跌 27%), 但已经跑输港股主要指数。

中的小雷是持仓排第五的某传统转创新药公司, 公司一季报增长近一成, 管理层给了全年双位数的指引, 没想到二季度直接变成双位数的下降。主要原因是有两个较重磅的药进入集采, 价格下降较多, 新药上市进度慢未能弥补上。市场一方面担心这两个药后续会继续拖累, 另一方面恐慌最重磅的药未来也会集采, 股价当日下跌近 17%, 拖累净值 1 个多点。全年累计则已经跌了三分之一, 由于是减持重仓 5 年多另一个上涨的医药股换入, 合计损失更大。这个票亏钱的主要原因是轻信了管理层的指引和朋友的分析, 自己没有去认真分析一下前几大重磅药的降价风险。其实在中报之前股价一直很弱就应该警惕而不是拍脑袋加仓的, 本质上是懒惰和不专业, 不像持股五年多的那个医药股心中有数。

大雷是重仓近二成的中概电商平台股, 连续四天合计跌 4 成, 损失惨重。其实它业绩增长仍然非常好 (利润增长继续翻倍超一致预期), 估值极低 (不扣现金 7PE 且白送海外超高增长业务)。但管理层似乎故意做空自己, 针对投资者关心的中短期利润增长和分红回购给了最负面的指引。我们了解到可能是前一段舆情压力大, 所以管理层做了针对性的回应。就算几十亿的商家罚款收入全部取消, 对总的收入和利润影响其实也不大, 因为会增强相对同行的竞争力提升 GMV, 长期对公司也有利。

投资人回报以前在中概都这样, 多数是从超高速增长股转成价值股后才分红回购。看创始人之前的经历文章, 起点高工作创业一路顺风, 志存高远, 且有意让出首富, 他没有坑蒙拐骗小股东的必要。我们觉得如果回归本质, 只要确定了其盈利是真的, 效率非常高是真的, 估值便宜是真的, 也没有故意造假或者关联交易输送损害小股东利益, 那么股价早晚会反应内在价值。只不过短期因为一致预期打破而交易拥挤大跌, 想涨可能得三季报甚至年报后才可能持续重新证明而反转。这个票的教训是对信息披露极不透明的公司, 以后在仓位上要做好极端杀估值的空间准备。

- 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 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。

持仓组合中其它跌幅较大的有: 物业股跌了约 1 成, 主要是去年有一次性的装修包收入尤其利润影响大, 今年如无收购则利润将下降 2 成, 加上最近关联母公司新房销售不好, 两个票一块持续新低。现在 10PE 以及应该能维持 70% 的分红率, 安全边际充分, 明年估计能重回增长, 吸引力也很不错了; 关联的地产公司 8 月份新盘较少, 续销数据也差, 导致销售同比下滑高达 6 成。9 月份新盘推出将较多, 销售数据应能好转, 下半年交房结算项目质量也会提升。

涨幅较大的有: 创新药股大涨 2 成, 我们在 BD 等公告后略有加仓, 终于有所收获, 抵消了上半年创新药投资上的部分损失; 上个月新建仓的叉车股中报业绩持续稳定增长, 股价涨了 5 个点, 看来基本买在了低点; 海上石油公司业绩很好, 股价重新上涨了 5 个点。

其它票涨跌幅度不大, 整体比较稳健。值得一提的是被寄予厚望第一重仓的视频网络会议股在中报业绩和分红公告后仍然持续阴跌, 可能是管理层对全年预期保守让投资人觉得不够惊艳, 也可能是市场担心未来可能的加关税会对利润影响大, 所以持续的杀估值快变成了价值股。

其实这次中报披露期, 组合中的十几个票只有一个医药股的业绩低于预期, 概率算较高的。主要是管理层指引市场对电商平台股的悲观预期导致暴跌净值影响实在太太大, 其它是市场风格策略把握问题。需要检讨的是我们这两年乐观了不够保守, 这个熊市比我们预想的漫长。后续我们会根据中报披露和最新数据指引, 做一些仓位上的微调, 提高增长确定性高估值低管理优秀的公司配置, 做好持久战, 先保证能顺利熬过去。对最近两个月的净值表现我们再次道歉, 确实最近也不太顺, 但我们仍然自信有长期超额收益的能力, 请投资人再多一点耐心。

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, 一路走来已经越走越稳健。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。