

中欧价值精选混合型证券投资基金

2025 年第 3 季度报告

2025 年 9 月 30 日

基金管理人：中欧基金管理有限公司

基金托管人：渤海银行股份有限公司

报告送出日期：2025 年 10 月 23 日

§ 1 重要提示

基金管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

基金托管人渤海银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2025 年 10 月 22 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2025 年 07 月 01 日起至 2025 年 09 月 30 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	中欧价值精选混合	
基金主代码	021181	
基金运作方式	契约型开放式	
基金合同生效日	2024 年 5 月 21 日	
报告期末基金份额总额	1,298,269,636.22 份	
投资目标	通过精选股票，在力争控制投资组合风险的前提下，追求资产净值的长期稳健增值。	
投资策略	本基金主要采用自上而下分析的方法进行大类资产配置，确定股票、债券、现金等资产的投资比例，重点通过跟踪宏观经济数据（包括 GDP 增长率、工业增加值、PPI、CPI、市场利率变化、进出口贸易数据等）和政策环境的变化趋势，来做前瞻性的战略判断。	
业绩比较基准	中证 800 价值指数收益率×80%+中证港股通综合指数（人民币）收益率×10%+银行活期存款利率（税后）×10%	
风险收益特征	本基金为混合型基金，其预期收益及预期风险水平高于债券型基金和货币市场基金，但低于股票型基金。本基金如投资港股通标的股票，还需承担港股通机制下因投资环境、投资标的、市场制度以及交易规则等差异带来的特有风险。	
基金管理人	中欧基金管理有限公司	
基金托管人	渤海银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	中欧价值精选混合 A	中欧价值精选混合 C
下属分级基金的交易代码	021181	021182
报告期末下属分级基金的份额总额	303,656,084.67 份	994,613,551.55 份

§ 3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期（2025 年 7 月 1 日-2025 年 9 月 30 日）	
	中欧价值精选混合 A	中欧价值精选混合 C
1. 本期已实现收益	35,892,087.57	88,764,593.60
2. 本期利润	35,147,013.32	80,720,327.09
3. 加权平均基金份额本期利润	0.1473	0.1306
4. 期末基金资产净值	422,147,353.09	1,375,242,566.64
5. 期末基金份额净值	1.3902	1.3827

注：1. 本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入（不含公允价值变动收益）扣除相关费用和信用减值损失后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

2. 上述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

3.2 基金净值表现

3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

中欧价值精选混合 A

阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①－③	②－④
过去三个月	14.50%	0.79%	2.91%	0.58%	11.59%	0.21%
过去六个月	19.27%	1.04%	5.79%	0.81%	13.48%	0.23%
过去一年	26.02%	1.18%	4.68%	0.92%	21.34%	0.26%
自基金合同生效起至今	40.46%	1.11%	11.01%	0.95%	29.45%	0.16%

中欧价值精选混合 C

阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①－③	②－④
过去三个月	14.39%	0.79%	2.91%	0.58%	11.48%	0.21%

过去六个月	19.03%	1.04%	5.79%	0.81%	13.24%	0.23%
过去一年	25.53%	1.18%	4.68%	0.92%	20.85%	0.26%
自基金合同生效起至今	39.70%	1.11%	11.01%	0.95%	28.69%	0.16%

3.2.2 自基金合同生效以来基金累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



注：本基金基金合同生效日期为 2024 年 5 月 21 日，按基金合同的规定，本基金自基金合同生效起六个月为建仓期，建仓期结束时各项资产配置比例已经符合基金合同约定。



注：本基金基金合同生效日期为 2024 年 5 月 21 日，按基金合同的规定，本基金自基金合同生效起六个月为建仓期，建仓期结束时各项资产配置比例已经符合基金合同约定。

§ 4 管理人报告

4.1 基金经理（或基金经理小组）简介

姓名	职务	任本基金的基金经理期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
张学明	基金经理	2024-05-21	—	9 年	历任成都银行股份有限公司中台风控研究岗，中泰证券（上海）资产管理有限公司对冲基金部副总经理，上海艾方资产管理有限公司反脆弱投资部总监、投资经理。2023-04-24 加入中欧基金管理有限公司，历任高级研究员。

注：1、任职日期和离任日期一般情况下指公司作出决定之日；若该基金经理自基金合同生效日起即任职，则任职日期为基金合同生效日。

2、证券从业的含义遵从《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》等相关规定。

—

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

本报告期内，本基金管理人严格遵循了《证券投资基金法》及其各项实施细则、本基金基金合同和其他相关法律法规的规定，本着诚实信用、勤勉尽责、取信于市场、取信于社会的原则管理和运用基金资产，为基金份额持有人谋求最大利益。本报告期内，基金投资管理符合有关法规和基金合同的规定，无违法违规、未履行基金合同承诺或损害基金份额持有人利益的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本报告期内，本基金管理人严格按照《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》及公司内部相关制度等规定，从研究分析、投资决策、交易执行、事后监控等环节严格把关，通过系统和人工等方式在各个环节严格控制交易公平执行。本报告期内，本基金管理人公平交易制度和控制方法总体执行情况良好，不同投资组合之间不存在非公平交易或利益输送的情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，公司旗下所有投资组合参与的交易所公开竞价交易中，同日反向交易成交较少

的单边交易量超过该证券当日成交量的 5%的交易共有 38 次，为量化策略组合因投资策略需要发生的反向交易，公司内部风控对上述交易均履行相应控制程序。

本报告期内，未发现本基金有可能导致不公平交易和利益输送的异常交易。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

上个季度，我们的季报写到，我们止盈了涨幅过大的“化工和医药”，切换到了低估幅度更大的股票上面，比如顺周期方向的“水泥”和“工业金属”，以及 TMT 方向的“面板”和“传媒”。

因为三季度整体都是上涨行情，因此大部分股票都有正向贡献，但如果我们仔细分辨，就会发现同样是“正向贡献”，其中也是有较大差异的：

一类是，“工业金属”的小金属，TMT 的“传媒”确实在二季度验证了盈利回归的延续性，不管是股价上涨的止盈还是继续持有，都和我们想要赚取的“盈利回归带来估值回归”的目标是高度吻合的。

另外一类是，水泥、基建等板块，在“反内卷”和“水电站”的事件驱动下，股价大幅上涨而止盈，也同样贡献了不少的利润，但赚取的逻辑更像短期事件冲击，股价爆冲后迅速回归，暂时也没有发生盈利的回归，这似乎和我们预想的方向并不一致。

如果我们回顾更长的历史样本，发现第二类的占比还不少，这部分收益贡献是属于“运气”、“巧合”吗？是“过拟合”吗？

我们一度在迭代模型的时候，比较排斥第二类，希望我们买的股票都完美契合模型的逻辑，但经过更多的数据验证和思考，我们改变了想法，我们可以认为第二类收益来源更像是“价值的奖赏”。

低估值股票的显著特征包括“低关注”、“低波”、“低流动性”，这些特征从市场微观结构的角度来看，是市场的投机资金在股价漫长的调整过程中已经把筹码交出去。如果我们统计历史上的价值股的表现，这些特征会带来较大的非对称性——坏消息也很难再刺激股价继续下跌了（里面要跑的人不多了），而但凡有点好消息都会让股价有积极的反应（外面可以来的人比较多）。

这个好消息既可以来自基本面方向，也可以来自事件层面。这种非对称性，是价值类风格长期收益的源泉，也可以看作是一种奖赏。

其实，我们很难预测股价的反应，事件和基本面很多时候也是相伴相生的，我们唯一可以做的是提高 PB-ROE 模型的相对定价能力以及提高盈利回归模型预测的胜率，剩下的就交给“市场先生”。不管股价反应来自于哪个方面，只要估值修复到位了，就可以止盈去寻找新的股票。

经过 1 年的上涨行情，从绝对估值来看，不少股票的估值都出现了修复，有不少股票估值看起来很贵，但依然有不少股票估值看起来很便宜。价值策略在过去 1 年持续地去止盈，从化工、

医药到传媒、金属等，而现在策略的方向是偏好绝对估值看起来很便宜的那部分股票：

- 1、传媒和化工，依然是估值和盈利回归概率最匹配的方向；
- 2、铁路公路、中药，不少红利风格股票因风格切换的原因被错杀；
- 3、地产和地产链，估值足够低、资金有买入迹象，盈利有一定回归的预期。

估值暂时修复的公司可能因为盈利的上行而重新变得有价值，暂时很便宜的公司可能会因为某个政策事件短期就价值爆冲而不具备价值，“价值”是动态变化的，我们策略要做的还是保持动作的一致性——买入高胜率的价值股等待价值修复，以及持续迭代——持续改进定价能力和提高模型胜率。

三季度整体是成长的行情，价值都是表现低迷的，这已经是司空见惯了。

展望未来，盈利还可能继续上行的板块和看起来便宜的公司依然不少，我们在三季度还是做了不少模型的迭代，模型预测的胜率提高了不少，这让我们对价值策略未来的表现更加有信心。

4.5 报告期内基金的业绩表现

本报告期内，基金 A 类份额净值增长率为 14.50%，同期业绩比较基准收益率为 2.91%；基金 C 类份额净值增长率为 14.39%，同期业绩比较基准收益率为 2.91%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

本报告期内基金管理人无应说明预警信息。

§ 5 投资组合报告

5.1 报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例（%）
1	权益投资	1,603,581,119.07	88.59
	其中：股票	1,603,581,119.07	88.59
2	基金投资	—	—
3	固定收益投资	—	—
	其中：债券	—	—
	资产支持证券	—	—
4	贵金属投资	—	—
5	金融衍生品投资	—	—
6	买入返售金融资产	—	—
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	—	—
7	银行存款和结算备付金合计	203,242,144.95	11.23
8	其他资产	3,342,327.33	0.18
9	合计	1,810,165,591.35	100.00

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

5.2.1 报告期末按行业分类的境内股票投资组合

代码	行业类别	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
A	农、林、牧、渔业	—	—
B	采矿业	42,734,760.00	2.38
C	制造业	998,732,474.89	55.57
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	98,172,542.00	5.46
E	建筑业	51,540,079.60	2.87
F	批发和零售业	38,105,646.34	2.12
G	交通运输、仓储和邮政业	106,755,481.60	5.94
H	住宿和餐饮业	—	—
I	信息传输、软件和信息技术服务业	94,023,730.20	5.23
J	金融业	8,938,072.00	0.50
K	房地产业	17,762,091.44	0.99
L	租赁和商务服务业	13,510,602.16	0.75
M	科学研究和技术服务业	16,117,567.54	0.90
N	水利、环境和公共设施管理业	24,644,139.30	1.37
O	居民服务、修理和其他服务业	—	—
P	教育	—	—
Q	卫生和社会工作	—	—
R	文化、体育和娱乐业	92,543,932.00	5.15
S	综合	—	—
	合计	1,603,581,119.07	89.22

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

本基金本报告期末未持有港股通投资股票。

5.3 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的股票投资明细

5.3.1 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

序号	股票代码	股票名称	数量（股）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	000050	深天马 A	4,585,400	45,487,168.00	2.53
2	002170	芭田股份	4,141,100	44,765,291.00	2.49
3	688063	派能科技	518,114	38,464,783.36	2.14
4	003012	东鹏控股	5,286,596	37,957,759.28	2.11
5	600033	福建高速	10,740,700	36,088,752.00	2.01
6	600496	精工钢构	9,429,200	34,039,412.00	1.89
7	000690	宝新能源	7,347,800	33,946,836.00	1.89
8	603267	鸿远电子	569,300	33,395,138.00	1.86

9	300443	金雷股份	1, 079, 200	32, 365, 208. 00	1. 80
10	002287	奇正藏药	1, 219, 077	31, 952, 008. 17	1. 78

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

本基金本报告期末未持有债券。

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券投资明细

本基金本报告期末未持有债券。

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资 明细

本基金本报告期末未持有资产支持证券。

5.7 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名贵金属投资明细

本基金本报告期末未持有贵金属。

5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名权证投资明细

本基金本报告期末未持有权证。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

5.9.1 报告期末本基金投资的股指期货持仓和损益明细

本基金本报告期末未投资股指期货。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金参与股指期货交易将根据风险管理的原则，以套期保值为目的，主要选择流动性好、交易活跃的股指期货合约。本基金力争利用股指期货的杠杆作用，降低股票仓位频繁调整的交易成本。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

5.10.1 本期国债期货投资政策

国债期货作为利率衍生品的一种，有助于管理债券组合的久期、流动性和风险水平。基金管理人将按照相关法律法规的规定，根据风险管理的原则，以套期保值为目的，并结合对宏观经济形势和政策趋势的判断、对债券市场进行定性和定量分析。构建量化分析体系，对国债期货和现货的基差、国债期货的流动性、波动水平、套期保值的有效性等指标进行跟踪监控。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

本基金本报告期末未持有国债期货。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本基金本报告期末未持有国债期货。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1

本基金投资的前十名证券的发行主体中，西藏奇正藏药股份有限公司在报告编制日前一年内曾受到拉萨市柳梧新区管理委员会的处罚。

本基金对上述主体发行的相关证券的投资决策程序符合相关法律法规及基金合同的要求。其余前十大持有证券的发行主体本报告期内没有被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

5.11.2

本基金投资的前十名股票中，没有投资于超出基金合同规定备选库之外的股票。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	—
2	应收证券清算款	—
3	应收股利	—
4	应收利息	—
5	应收申购款	3,342,327.33
6	其他应收款	—
7	其他	—
8	合计	3,342,327.33

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本基金本报告期末未持有处于转股期的可转换债券。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

本基金本报告期末前十名股票中不存在流通受限情况。

5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

本报告中因四舍五入原因，投资组合报告中市值占总资产或净资产比例的分项之和与合计可能存在尾差。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	中欧价值精选混合 A	中欧价值精选混合 C
报告期期初基金份额总额	51,904,047.01	187,503,714.95
报告期期间基金总申购份额	319,166,520.42	1,013,205,675.12
减:报告期期间基金总赎回份额	67,414,482.76	206,095,838.52
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	-	-
报告期期末基金份额总额	303,656,084.67	994,613,551.55

注：总申购份额含红利再投、转换入份额，总赎回份额含转换出份额。

§ 7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

7.1 基金管理人持有本基金份额变动情况

本基金管理人本报告期内未持有本基金份额。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本基金管理人本报告期内无申购、赎回本基金的情况。

§ 8 影响投资者决策的其他重要信息

8.1 报告期内单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20%的情况

投资者类别	报告期内持有基金份额变化情况					报告期末持有基金情况	
	序号	持有基金份额比例达到或者超过 20%的时间区间	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额	份额占比
机构	1	2025 年 07 月 22 日至 2025 年 08 月 20 日	0.00	204,209,789.79	36,718,893.58	167,490,896.21	12.90%
	2	2025 年 07 月 01 日至 2025 年 07 月 08 日	66,668,091.58	5,681,789.99	14,000,000.00	58,349,881.57	4.49%

		日					
产品特有风险							
本基金本报告期存在单一投资者持有基金份额比例超过 20%的情况，在市场情况突变的情况下，可能出现集中甚至巨额赎回从而引发基金的流动性风险，本基金管理人将对申购赎回进行审慎的应对，并在基金运作中对流动性进行严格的管理，降低流动性风险，保护中小投资者利益。							

注：申购份额含红利再投、转换入份额，赎回份额含转换出份额。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 1、本基金批复文件、基金合同、托管协议、招募说明书及更新；
- 2、基金管理人业务资格批件、营业执照
- 3、本报告期内在中国证监会指定媒介上公开披露的各项公告

9.2 存放地点

基金管理人的办公场所。

9.3 查阅方式

投资者可登录基金管理人网站 (www.zofund.com) 查阅，或在营业时间内至基金管理人办公场所免费查阅。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人中欧基金管理有限公司：

客户服务中心电话：021-68609700，400-700-9700

中欧基金管理有限公司

2025 年 10 月 23 日