

中庚价值品质一年持有期混合型证券投资基金

2025年第2季度报告

2025年06月30日

基金管理人:中庚基金管理有限公司

基金托管人:平安银行股份有限公司

报告送出日期:2025年07月18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。

基金托管人平安银行股份有限公司根据本基金合同规定，于2025年07月15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04月01日起至2025年06月30日止。

§2 基金产品概况

基金简称	中庚价值品质一年持有期混合
基金主代码	011174
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2021年01月19日
报告期末基金份额总额	1,289,984,786.92份
投资目标	本基金在跟踪研究宏观经济发展趋势基础上，主要采用自下而上的投资方法，以深入的基本面分析为立足点，寻找证券市场中具备投资价值的股票进行组合投资，为基金份额持有人谋求中长期可持续的、超越业绩比较基准的超额收益。
投资策略	资产配置策略：本基金将兼顾市场风险控制和收益获取，在大类资产配置策略方面，从宏观经济环境、市场流动性水平、政策因素、估值水平等方面，采取定性与定量结合的分析方法，对证券市场投资的收益与风险进行综合研判。在保持总体风险水平相对稳定的基础上，采用自上而下的投资理念，对不同类别风险资产基本面的持续跟踪研究，结合证券市场不同类别风险资产的定价情况，力求寻找符合基金投

	资目标的资产配置方式。 股票投资策略：本基金在选股上遵循价值投资理念。长期来看上市公司的可持续盈利能力和其股票估值具有很强的正相关性。可持续的高盈利能力公司的估值最终会比低盈利能力公司的高，因此通过投资低估值、高盈利能力的股票能够为投资者带来中长期的超额收益。 其他策略：债券投资策略、股指期货投资策略、股票期权投资策略、资产支持证券投资策略、存托凭证投资策略、投资组合的风险管理策略。
业绩比较基准	中证800指数收益率×50%+中证港股通综合指数（人民币）收益率×25%+中证全债指数收益率×25%
风险收益特征	本基金为混合型基金，其长期平均风险和预期收益水平低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。本基金可投资香港联合交易所上市的股票，将面临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	中庚基金管理有限公司
基金托管人	平安银行股份有限公司

§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04月01日 - 2025年06月30日）
1.本期已实现收益	68,912,327.96
2.本期利润	37,188,751.39
3.加权平均基金份额本期利润	0.0261
4.期末基金资产净值	2,010,703,196.86
5.期末基金份额净值	1.5587

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.所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

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	1.70%	1.76%	1.98%	1.07%	-0.28%	0.69%
过去六个月	10.64%	1.52%	5.16%	0.95%	5.48%	0.57%
过去一年	9.41%	1.64%	17.32%	1.02%	-7.91%	0.62%
过去三年	-1.80%	1.42%	3.21%	0.84%	-5.01%	0.58%
自基金合同生效起至今	55.87%	1.44%	-8.93%	0.87%	64.80%	0.57%

注：本基金的业绩比较基准为中证800指数收益率×50%+中证港股通综合指数（人民币）收益率×25%+中证全债指数收益率×25%。

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



§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		
吴承根	本基金的基金经理； 中庚价值灵动灵活配置混合基金基金经理；公司投资部基金管理部基金经理	2024-05-11	2025-05-23	12年	吴承根先生，会计硕士，2012年起从事证券投资管理相关工作，历任中航信托股份有限公司信托助理、初级信托经理、信托经理、投资经理。2019年1月加入中庚基金管理有限公司，现任公司投资部基金管理部基金经理。
熊正寰	本基金的基金经理； 公司投资部基金管理部基金经理	2025-05-23	-	11年	熊正寰先生，管理学硕士，2014年7月起从事证券研究、投资管理相关工作，曾先后担任兴业证券研究所分析师、申万菱信基金管理有限公司研究员、基金经理助理。2018年10月加入中庚基金管理有限公司，现任公司投资部基金管理部基金经理。

注：1.职务指截止报告期末的职务（报告期末在任的）或离任前的职务（报告期内离任的）。
2.基金经理任职日期为根据公司决定确定的聘任日期；离任日期为根据公司决定确定的解聘日期。
3.证券从业的含义遵从行业协会《证券从业人员资格管理办法》的相关规定。

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守《中华人民共和国证券投资基金法》等有关法律法规、《中庚价值品质一年持有期混合型证券投资基金基金合同》、《中庚价值品质一年持有期混合型证券投资基金招募说明书》的规定，本着诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，在规范基金运作和严格控制投资风险的前提下，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，没有发生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

根据《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》和《中庚基金管理有限公司公平交易制度》等规定，公司采取了一系列的行动实际落实公平交易管理的各项要求。

在投资研究环节，建立资源共享的投资研究信息平台，确保各投资组合在获得投资信息、投资建议或实时投资决策方面享有公平的机会；在交易环节，努力加强交易执行的内部控制，利用恒生O32系统公平交易功能模块和其它流程控制手段，确保不同基金在一、二级市场对于同一证券交易时的公平；在事后分析方面，不断完善和改进公平交易分析的技术手段，定期对各组合间的同向/反向交易情况进行事后分析，评估不同组合间是否存在违背公平交易原则的情况。

本报告期内，公司整体公平交易制度执行情况良好，未发现有违背公平交易原则的相关情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，未发现本基金与本公司管理的其他投资组合之间有导致不公平交易和利益输送的异常交易。

本报告期内，未出现本公司管理的投资组合参与交易所公开竞价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5%的交易。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

2025年二季度，国内宏观政策博弈趋缓，但外部关税争端及地缘冲突事件此起彼伏，市场分化态势加剧。行业方面，二季度以房地产为代表的内需总体呈现见顶回落态势，与过去两年国内经济节奏趋同。然而，市场流动性出现结构性改善，银行红利和微盘股走强，而中游内需相关行业和个股表现疲弱，国内消费终端价格总体承压。

基于产品的定位和投资目标，结合市场情况，本基金报告期内对于重点持仓进行调整，以自下而上的研究为基础，重点增加了互联网、新能源汽车、公用事业、社会服务等领域个股持仓。投资策略层面，聚焦核心高品质资产与长尾反脆弱。本策略基于企业竞争优势研究，投资价格低于企业内在价值的股票，其核心在于：一方面结合生意、治理和定价，主动筛选微笑曲线两端优质资产，并以合理价格长期持有；另一方面自下而上地选择治理优秀、定价被低估的中游制造领域优质个股，增强反脆弱性。

站在当前时点，我们深切感知到百年未有之大变局的现实所指，五年前是长期对于中国消费升级的笃信，而如今市场已经陷入了对于未来能否走出价格压力的彷徨。这种极端反差，很大程度上源于我们始终在对现实做总结，容易陷入线性外推。因此，我希望从短期现实中抽离出来，以长周期视角审视我们过去的路，以期更清晰地把握未来方向，寻求内心的笃定。

如果看极低的国债收益率，我国正面临钱多资产少的“资产荒”。我国从资本短缺到资本过剩，但制造业依然处于产业升级阶段，全球产业竞争力仍在持续抬升。因此，未来我们仍将长期面临的问题始终是资本过剩以及如何高效配置资本的问题。

在投资驱动的经济周期阶段，理财收益或无风险收益往往显著高于股利回报。然而，过去三年中，随着众多行业增速的放缓以及追求高增长的动力持续减弱，很多细分行业龙头公司已开始趋势性提升股东回报。这一趋势，拉长时间周期来看，构成了我国资本市场长期向好的坚实基础。这也是当前阶段我们选择经典价值策略，以高质量资产作为底层资产的关键原因。区别于市场上单纯偏金融周期的红利策略，我们是从自下而上的角度选择商业模式优秀的标的作为底层资产，如互联网、部分消费品、公用事业等。相较于金融以及部分资源品，我们认为互联网、消费品拥有更好的周期位置，并能建立在更系统的比较分析基础上。尽管市场担心竞争加剧及长期需求萎缩，但我国人口结构演变趋势决定了未来主要矛盾将是“人少钱多”。在此背景下，企业持续进行价格竞争以及低端同质化内卷，不符合长期理性商业决策，提供优质供给、提升经营质量是必然发展方向。因此，我们看好的并非消费降级，而是具备提供高品质供给能力的用户侧企业。我们认为当前互联网、消费品领域存在较大的长期认知差，为我们提供了以合理甚至低估的价格买入优质资产的机会。

此外，我们在组合管理中会有部分仓位从中游制造业中进行自下而上的个股选择，如建筑建材、医疗服务、社会服务等领域，以增强整体组合的反脆弱性。我们认为，在选股要素中，优秀企业家的主观能动性应该在选股要素中给予较高考量。在很多中等的商业模式中（如中游制造业），不同治理结构的企业最终表现差异显著，优秀企业家的认知、领导力和执行力，在危机时刻往往能放大优势，本轮经济周期中对于企业家的要求是加强的。

本基金重点关注的投资方向包括：

1、互联网：2025年二季度，市场情绪从一季度的乐观转变为对电商价格战的重新担忧，然而，我们认为本轮价格战与早期的攻城略地有本质区别，当前互联网电商已逐步过渡到存量阶段，单纯依靠流量思维来进行价格补贴，短期或有效，但长期难以转化为留存用户。因此，我们需冷静看待当前互联网价格战的未来演化，避免盲目悲观。我们能理解头部互联网公司对于份额的追求，但实际上各平台特色优势逐步鲜明，竞争终将回归至如何更好配置过剩资本的阶段。长期来看，我们看好我国互联网平台2C生意模式的壁垒和稀缺性，预期其将提供长期较好的股东回报，而当前由价格战担忧引发的市场波动，最终或将创造较好的投资时机。

2、新能源汽车：虽然市场担心补贴退坡以及需求不足，但是我们看好我国新能源汽车，其依然处于供给创造需求的阿尔法阶段，总量并非核心矛盾。我们认为反内卷的核心真正落实依然在于供给创新优化，我们希望自下而上地选择具备用户思维的品牌，勇于做“难而正确的事情”。汽车行业是一个高度竞争性的行业，客观而言处于ROE波动较高的阶段。然而，我们也清楚地看到我国汽车品牌在过去五年实现了品牌定位和产品价位段系统性提升，高品质汽车生意模式的稳定性和上限高于日常大众定位，我们希

望以偏逆向思维去承担可以接受的风险，获得回报一方面来源于优质供给带来的需求超预期，另一方面是长期来看汽车在用户端价值的持续提升带来商业模式优化。我个人认为相较于已经高度成熟的智能手机体验，而汽车空间的软硬件结合创新这块依然具备较大超预期空间，当然此领域投资我认为需耐心等待。

3、传统消费品：选择大于努力，科技行业与消费品、公用事业能源最大区别在于求新求变，但是这一生意模式确实是一种天然的风险，亦是资本回报率难以维持高位的敌人。消费行业最稀缺的生意模式往往是“老的”而不是“新的”，我认可新消费趋势背后反映的是人口迭代等总量因素，但是加总的需求不等同于微观的生意模式，当前新消费生意尚未突破传统消费品生意范畴，过度追求产品创新或差异性会带来更大不确定性和风险。另一个重要的现实是，老的、不变的生意在未来大概率也会继续存在，比如高度酒精、烟草、奶粉、水、社交等。

4、公用事业：优选具备“通胀属性”的细分领域，如垃圾焚烧发电等，此类资产正逐步转化为持续自由现金流，在宏观环境面临阶段性不确定性时，公用事业通过企业治理改善带来的股东回报确定性增强，其估值定价隐含的风险相对可控。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至报告期末中庚价值品质一年持有期混合基金份额净值为1.5587元，本报告期内，基金份额净值增长率为1.70%，同期业绩比较基准收益率为1.98%。

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，本基金未出现连续二十个工作日基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万元的情形。

§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	1,651,914,204.20	80.61
	其中：股票	1,651,914,204.20	80.61
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	113,590,147.64	5.54
	其中：债券	113,590,147.64	5.54
	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	283,627,468.51	13.84
8	其他资产	174,149.43	0.01
9	合计	2,049,305,969.78	100.00

注：1.银行存款中包含存放在证券经纪商基金专用证券账户的证券交易结算资金。
2.本基金本报告期末持有的港股通股票公允价值为756,881,564.66元，占基金净值比例为37.64%。

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	40,967,987.92	2.04
B	采矿业	58,291,815.36	2.90
C	制造业	555,012,425.43	27.60
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	19,992,077.00	0.99
E	建筑业	306.90	0.00
F	批发和零售业	-	-
G	交通运输、仓储和邮政业	31,536.78	0.00
H	住宿和餐饮业	116,284,835.30	5.78
I	信息传输、软件和信息技术服务业	1,729.00	0.00
J	金融业	-	-
K	房地产业	-	-
L	租赁和商务服务业	-	-
M	科学研究和技术服务业	24,469.85	0.00
N	水利、环境和公共设施管理业	100,258,940.00	4.99
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	4,166,516.00	0.21
S	综合	-	-
	合计	895,032,639.54	44.51

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

行业类别	公允价值(人民币)	占基金资产净值比例(%)
原材料	213,909.28	0.01
非日常生活消费品	329,189,810.68	16.37
日常消费品	153,518,416.26	7.64
医疗保健	77,717,154.16	3.87
工业	13,969,423.37	0.69
信息技术	249,783.11	0.01
通讯业务	65,503,909.38	3.26
房地产	116,519,158.42	5.79
合计	756,881,564.66	37.64

注：以上分类采用全球行业分类标准（GICS）。

5.3 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	H03690	美团－W	1,341,800	153,323,910.10	7.63
2	002541	鸿路钢构	7,115,374	119,111,360.76	5.92
3	605108	同庆楼	6,025,121	116,284,835.30	5.78
4	H02015	理想汽车－W	1,164,400	113,620,580.06	5.65
5	H00123	越秀地产	28,777,000	112,845,696.15	5.61
6	H06186	中国飞鹤	16,961,000	88,319,904.35	4.39
7	000568	泸州老窖	736,400	83,507,760.00	4.15
8	600323	瀚蓝环境	3,420,400	83,286,740.00	4.14
9	H06699	时代天使	1,507,000	77,717,154.16	3.87
10	H00700	腾讯控股	142,800	65,503,909.38	3.26

注：对于同时在A+H股上市的股票，合并计算公允价值参与排序。

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

序号	债券品种	公允价值(元)	占基金资产净值比例（%）
1	国家债券	113,590,147.64	5.65
2	央行票据	-	-
3	金融债券	-	-
	其中：政策性金融债	-	-
4	企业债券	-	-
5	企业短期融资券	-	-
6	中期票据	-	-
7	可转债（可交换债）	-	-
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	113,590,147.64	5.65

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

序号	债券代码	债券名称	数量（张）	公允价值(元)	占基金资产净值比例（%）
1	019766	25国债01	1,019,000	102,349,113.78	5.09
2	019749	24国债15	111,000	11,241,033.86	0.56

注：本基金本报告期末仅持有上述债券。

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持有股指期货。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金在进行股指期货投资时，将根据风险管理原则，以套期保值为主要目的。通过对证券市场和期货市场运行趋势的研究，结合股指期货的定价模型寻求其合理的估值水平，采用流动性好、交易活跃的合约品种，与现货资产进行匹配，通过多头或空头套期保值等策略进行套期保值操作，以达到降低投资组合整体风险的目的。

本基金还将充分考虑股指期货的收益性、流动性及风险性特征，运用股指期货对冲市场系统性风险、大额申购赎回等特殊情形下的流动性风险。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

本基金本报告期末未投资国债期货。

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没有超出基金合同规定的备选股票库。

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	120,267.73
4	应收利息	-
5	应收申购款	53,881.70
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	174,149.43

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

由于四舍五入的原因，分项之和与合计项之间可能存在尾差。

§6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	1,529,167,988.98
报告期期间基金总申购份额	7,285,337.92
减：报告期期间基金总赎回份额	246,468,539.98
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	1,289,984,786.92

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

单位：份

报告期期初管理人持有的本基金份额	20,435,967.69
报告期期间买入/申购总份额	-
报告期期间卖出/赎回总份额	12,000,000.00
报告期期末管理人持有的本基金份额	8,435,967.69
报告期期末持有的本基金份额占基金总份额比例（%）	0.65

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

序号	交易方式	交易日期	交易份额（份）	交易金额（元）	适用费率
1	赎回	2025-04-25	12,000,000.00	-18,046,800.00	-
合计			12,000,000.00	-18,046,800.00	

注：基金管理人于2025年04月25日通过直销柜台赎回本基金份额，适用的赎回费率按照本基金招募说明书的费率执行。

§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

本基金本报告期内未出现单一投资者持有基金份额比例达到或超过20%的情况。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

本基金本报告期内未发生影响投资者决策的其他重要信息。

§9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 1.中国证监会批准设立中庚价值品质一年持有期混合型证券投资基金的文件
- 2.中庚价值品质一年持有期混合型证券投资基金基金合同
- 3.中庚价值品质一年持有期混合型证券投资基金招募说明书
- 4.中庚价值品质一年持有期混合型证券投资基金托管协议
- 5.中庚价值品质一年持有期混合型证券投资基金基金产品资料概要
- 6.中庚基金管理有限公司业务资格批复、营业执照和公司章程
- 7.报告期内中庚价值品质一年持有期混合型证券投资基金在规定报刊上披露的各项公告
- 8.中国证监会要求的其他文件

9.2 存放地点

上海市浦东新区陆家嘴环路1318号星展银行大厦703-704

9.3 查阅方式

投资者可于本基金管理人办公时间预约查阅。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人。

客服电话：021-53549999

公司网址：www.zgfunds.com.cn

中庚基金管理有限公司

2025年07月18日