

恒越研究精选混合型证券投资基金

2025 年第 2 季度报告

2025 年 6 月 30 日

基金管理人：恒越基金管理有限公司

基金托管人：宁波银行股份有限公司

报告送出日期：2025 年 7 月 19 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。

基金托管人宁波银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2025 年 7 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及其更新。

本报告中财务资料未经审计。
本报告期自 2025 年 4 月 1 日起至 6 月 30 日止。

§2 基金产品概况

基金简称	恒越研究精选混合
基金主代码	006049
前端交易代码	006049
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2018 年 7 月 4 日
报告期末基金份额总额	126,966,746.16 份
投资目标	本基金在严格控制风险的前提下，通过深度基本面研究，主要投资于具有核心竞争力且估值合理的优质上市公司股票和优质债券，追求长期稳健的资产增值。
投资策略	本基金主要采用“自下而上”的深度基本面研究，从上市公司的行业发展前景、核心竞争力、盈利增长的可持续性、公司治理结构等方面进行全面深度研究，结合实地调研，注重“风险收益比”和“预期差”，精选出具有长期投资价值的优质上市公司股票，并不断审视及动态优化组合配置。
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率×55%+中证香港 100 指数收益率×20%+中债总全价指数收益率×25%
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及货币市场基金，低于股票型基金，属于具有中高风险收益特征的基金品种。 本基金除了投资 A 股外，还可根据法律法规规定投资港股通标的股票，需承担汇率风险以及香港市场的风险。
基金管理人	恒越基金管理有限公司
基金托管人	宁波银行股份有限公司

下属分级基金的基金简称	恒越研究精选混合 A/B	恒越研究精选混合 C
下属分级基金的交易代码	006049	007192
下属分级基金的前端交易代码	006049	—
下属分级基金的后端交易代码	006050	—
报告期末下属分级基金的份额总额	72,067,263.24 份	54,899,482.92 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 4 月 1 日-2025 年 6 月 30 日）	
	恒越研究精选混合 A/B	恒越研究精选混合 C
1. 本期已实现收益	2,756,646.31	2,072,422.56
2. 本期利润	2,693,070.17	2,235,364.19
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0369	0.0389
4. 期末基金资产净值	115,886,331.94	87,208,656.89
5. 期末基金份额净值	1.6080	1.5885

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

恒越研究精选混合 A/B

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	2.66%	2.45%	1.20%	0.98%	1.46%	1.47%
过去六个月	9.21%	2.31%	3.12%	0.88%	6.09%	1.43%
过去一年	17.15%	2.43%	15.14%	0.99%	2.01%	1.44%
过去三年	-32.58%	1.81%	-1.11%	0.83%	-31.47%	0.98%
过去五年	24.14%	1.86%	1.31%	0.87%	22.83%	0.99%
自基金合同	60.80%	1.69%	15.33%	0.89%	45.47%	0.80%

生效起至今						
-------	--	--	--	--	--	--

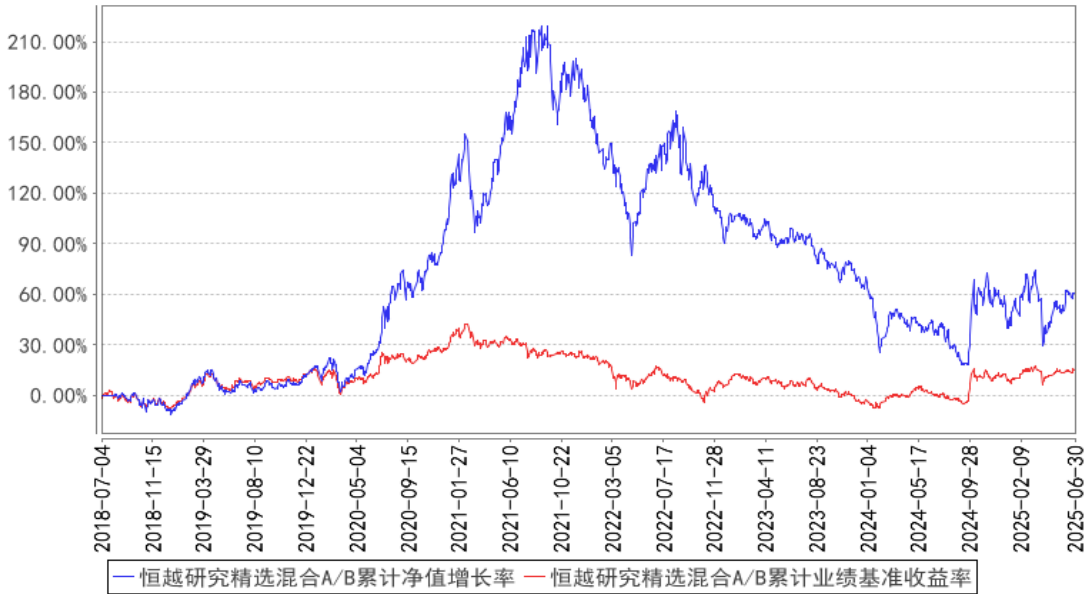
恒越研究精选混合 C

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	2.61%	2.45%	1.20%	0.98%	1.41%	1.47%
过去六个月	9.10%	2.31%	3.12%	0.88%	5.98%	1.43%
过去一年	16.91%	2.43%	15.14%	0.99%	1.77%	1.44%
过去三年	-32.99%	1.81%	-1.11%	0.83%	-31.88%	0.98%
过去五年	22.90%	1.86%	1.31%	0.87%	21.59%	0.99%
自基金合同生效起至今	38.56%	1.74%	2.36%	0.88%	36.20%	0.86%

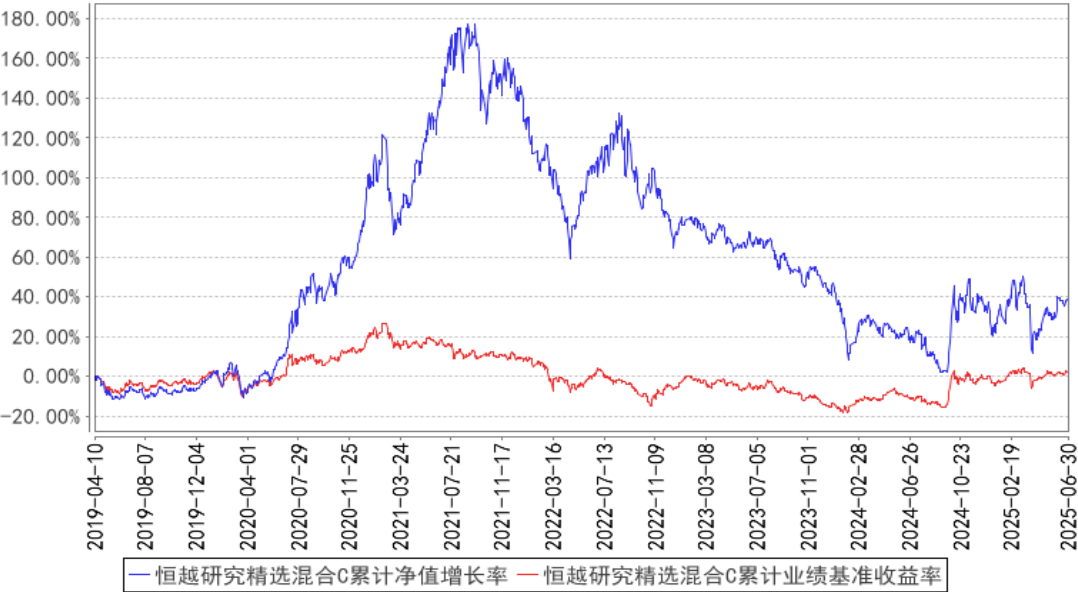
注：本基金基金合同于 2018 年 7 月 4 日生效，本基金自 2019 年 4 月 10 日起增设恒越研究精选混合 C 类基金份额。

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

恒越研究精选混合A/B累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



恒越研究精选混合C累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



注：本基金基金合同于 2018 年 7 月 4 日生效，本基金自 2019 年 4 月 10 日起增设恒越研究精选混合 C 类基金份额。

3.3 其他指标

无。

§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		
薛良辰	本基金基金经理	2025 年 6 月 6 日	—	6 年	中国人民大学经济学硕士、武汉大学理学学士。曾就职于上海重阳投资管理股份有限公司、深圳市盈信瑞峰投资管理企业（有限合伙）、上海挚信投资咨询有限公司、深圳市凯丰投资管理有限公司，担任投资研究工作岗位。2025 年 4 月加入恒越基金管理有限公司。
廖明兵	权益投资部副总监、本基金基金经理	2024 年 5 月 28 日	2025 年 6 月 6 日	15 年	上海交通大学安泰经济与管理学院管理学硕士、上海交通大学材料科学与工程学院工学学士。先后任职于中国国际金融股份有限公司担任建筑行业首席研究员；申万菱信基金管理有限公司担任周期组组长、基金经理助理、基金经理。2023 年 9 月加入恒越基金，现任权益投资部副总监、基金经理。

注：1、此处的“任职日期”和“离任日期”分别为公告确定的聘任日期和解聘日期。

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。

4.1.1 期末兼任私募资产管理计划投资经理的基金经理同时管理的产品情况

无。

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

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》等有关法律法规及基金合同等有关基金法律文件的规定，本着诚实守信、勤勉尽责的原则管理和运作基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金份额持有人谋求最大利益。本报告期内，本基金运作合法合规，不存在违反基金合同和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，本基金管理人严格执行了《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》和公司制定的公平交易相关制度。本报告期内，不存在损害投资者利益的不公平交易行为。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，本基金管理人严格执行了异常交易监控与报告相关制度。本报告期内，未发现本基金存在异常交易情况。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

任职以来，我一直在思考作为公募基金经理，什么是“做对的事情”，又怎样能“把事情做对”？

我理解“做对的事情”，主要是两点：

第一是尽到“受人之托、忠人之事”的信托责任，尽量让自己的利益与基金投资者利益一致，力争实现回撤可控、长期收益率较高、持有体验较好的回报。

第二是心态上跳出行业排名的内卷机制，聚焦组合整体风险收益比和坚持长期绝对收益思路。心态上不要有观众，也不要对手。被误解是表达者的宿命，被评判也是一个公募基金经理的宿命，阶段性跑输或跑赢是每一种策略不可避免会遇到的问题。对被评判和阶段性跑输的宿命不焦虑。始终回归底层逻辑和个人认知成长，以个人认知的成长为客户创造价值。沉迷于追逐市场热点，焦灼于与他人的比较，很容易在忙碌中迷失自己。坚持构建自己的“内部记分卡”和能力圈。

那该如何“把事情做对”？

尽管“价值投资”已经是一个被说烂的词汇，但遗憾的是，我确实还没有找到比价值投资看长期更有效的主观投资方法。“把事情做对”，也就是长期坚持本分、平常心和价值投资。

价值投资的三个核心理念是把股票当成公司看、能力圈和安全边际。其内核简单，但演绎丰富。但归根结底，实现价值的两种主要方式是价值回归和价值创造，前者对应寻找低估基础上的重大边际变化，后者对应合理或偏低的估值去买好公司的持续成长。所以市场经常贴的“价值”或“成长”标签，都是价值实现的两种方式。

具体到对公司的分析，本基金看重公司的竞争优势（护城河）、管理层和公司治理、自由现金流、ROA（或 ROE/ROIC）体现的盈利回报水平、估值安全性、长期成长空间和中短期的边际变化等方面。基于对上述维度的理解，判断股票是属于价值回归还是价值创造的机会。从逻辑上看，价值创造一般是好于价值回归的机会。本基金更偏好的是由卓越的企业家领导的、有持续的竞争优势、良好的自由现金流、有吸引力的 ROE、估值低同时远期成长空间较大的公司。如果这样的公司因为宏观因素或短期业绩预期较弱，股价处在低位，本基金不介意持有等待。

因此，任职后也将组合调整到这些标的。具体来说就是化工、家居建材、机械、消费中的一些竞争优势稳固、现金流好且估值低的公司。比如组合中的一些化工公司，尽管短期景气度仍偏弱，但都持续多年取得了超额利润，且基本依靠内生现金流实现了长期发展。组合中的一些建材家居家电公司，在过去几年地产下行周期中业绩也没有下滑甚至有可观的增长。组合中的机械公司在全球市场的份额也在持续提升。

经常会被问“看好什么行业”“对市场怎么看”？这里需要解释下，持有这些公司的理由，不是基于短期行业景气度、市场风格和短期业绩变化；更多是基于对竞争优势、管理层、现金流、估值等因素对公司称重的结果，相信价值只会迟到不会缺席。格雷厄姆说“股市短期是投票机，长期是称重机”。本基金所秉持的策略，本质上是“称重”思维，而非“投票思维”。

宏观上，中国在国际上的经济、军事、外交、科技实力不断增强，取得了越来越大的影响力；过去长期高速发展积累的风险不断暴露和消化；卡脖子领域逐渐突破。微观上，不少不躺平的企业不断在通缩内卷环境下降本增效、走出海外、立足核心拓展业务边界。万物皆有周期，对中国经济的未来，本基金并不悲观。随着宏观叙事的逐渐转变，中国优质权益资产的机会终将被认可。本基金要做的，就是持续寻找不躺平的企业家所管理的优质企业，在估值低的时候买入。如巴菲特在 2025 年股东大会上回答一位上海年轻人的话：“你生活在中国最好的时代，遇到困境，也要活的精彩。”

感谢大家抽出宝贵时间阅读本基金报告。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至本报告期末恒越研究精选混合 A/B 基金份额净值为 1.6080 元，本报告期基金份额净值增长率为 2.66%；截至本报告期末恒越研究精选混合 C 基金份额净值为 1.5885 元，本报告期基金份额净值增长率为 2.61%；同期业绩比较基准收益率为 1.20%。

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，本基金管理人严格遵守《公开募集证券投资基金运作管理办法》第四十一条的规定。报告期内，本基金未出现上述情形。

§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	189,132,464.39	92.90
	其中：股票	189,132,464.39	92.90
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	10,758,593.73	5.28
8	其他资产	3,689,920.83	1.81
9	合计	203,580,978.95	100.00

注：1、本基金通过港股通交易机制投资的港股公允价值为 29,529,590.50 元，占资产净值比例为 14.54%。

2、本基金本报告期末参与转融通证券出借业务。

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	—	—
C	制造业	150,168,953.89	73.94
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	—	—

E	建筑业	—	—
F	批发和零售业	—	—
G	交通运输、仓储和邮政业	—	—
H	住宿和餐饮业	—	—
I	信息传输、软件和信息技术服务业	5,266,350.00	2.59
J	金融业	—	—
K	房地产业	—	—
L	租赁和商务服务业	4,167,570.00	2.05
M	科学研究和技术服务业	—	—
N	水利、环境和公共设施管理业	—	—
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	—	—
S	综合	—	—
	合计	159,602,873.89	78.59

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	—	—
非日常生活消费品	12,767,860.00	6.29
日常消费品	—	—
能源	—	—
金融	—	—
医疗保健	—	—
工业	16,761,730.50	8.25
信息技术	—	—
通信服务	—	—
公用事业	—	—
房地产	—	—
合计	29,529,590.50	14.54

注：以上分类采用全球行业分类标准(GICS)。

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	600309	万华化学	255,200	13,847,152.00	6.82
2	000333	美的集团	171,000	12,346,200.00	6.08
3	00038	第一拖拉机股份	1,680,000	10,584,000.00	5.21
4	688036	传音控股	131,048	10,444,525.60	5.14
5	605377	华旺科技	1,160,300	10,222,243.00	5.03
6	002064	华峰化学	1,508,500	9,971,185.00	4.91

7	002444	巨星科技	389,400	9,933,594.00	4.89
8	603816	顾家家居	369,500	9,429,640.00	4.64
9	601702	华峰铝业	588,100	9,344,909.00	4.60
10	000680	山推股份	905,600	8,123,232.00	4.00

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

无。

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

无。

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

无。

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

无。

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

无。

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

无。

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

5.10.1 本期国债期货投资政策

本基金不投资国债期货。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

无。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本基金不投资国债期货。

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期是否出现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

根据公开市场信息，本基金投资的前十名证券的发行主体本期内没有出现被监管部门立案调查或在本报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

5.11.2 基金投资的前十名股票是否超出基金合同规定的备选股票库

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	3,144,529.96
3	应收股利	522,413.60
4	应收利息	—
5	应收申购款	22,977.27
6	其他应收款	—
7	其他	—
8	合计	3,689,920.83

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

无。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

无。

5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

由于计算中四舍五入的原因，本报告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

项目	恒越研究精选混合 A/B	恒越研究精选混合 C
报告期期初基金份额总额	74,330,206.71	58,228,892.81
报告期期间基金总申购份额	3,699,647.92	3,791,252.66
减:报告期期间基金总赎回份额	5,962,591.39	7,120,662.55
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	72,067,263.24	54,899,482.92

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

无。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本报告期内，本基金的管理人未运用固有资金投资本基金。

§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

本基金本报告期内无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

无。

§9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 1、中国证监会准予本基金注册的文件；
- 2、《恒越研究精选混合型证券投资基金基金合同》；
- 3、《恒越研究精选混合型证券投资基金托管协议》；
- 4、基金管理人业务资格批件、营业执照；
- 5、基金托管人业务资格批件、营业执照；
- 6、报告期内恒越研究精选混合型证券投资基金在规定媒介上披露的各项公告。

9.2 存放地点

备查文件存放于基金管理人的办公地址：上海市浦东新区龙阳路 2277 号 21 楼，基金托管人

办公地址：中国浙江宁波市鄞州区宁东路 345 号资产托管部。

9.3 查阅方式

投资者可到基金管理人的住所免费查阅备查文件。在支付工本费后，投资者可在合理时间内取得备查文件的复制件或复印件。

恒越基金管理有限公司

2025 年 7 月 19 日