

# 恒越研究精选混合型证券投资基金

## 2026 年第 1 季度报告

2026 年 03 月 31 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：2026 年 04 月 22 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 2026 年 04 月 20 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 2026 年 01 月 01 日起至 2026 年 03 月 31 日止。

## § 2 基金产品概况

### 2.1 基金基本情况

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 07 月 04 日
报告期末基金份额总额	150,347,012.77 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	53,122,594.15 份	97,224,418.62 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（2026 年 01 月 01 日-2026 年 03 月 31 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	7,578,656.91	8,748,658.34
2. 本期利润	986,113.59	-5,460,207.42
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0179	-0.0751
4. 期末基金资产净值	105,643,733.42	190,713,447.68
5. 期末基金份额净值	1.9887	1.9616

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	0.50%	1.23%	-3.38%	0.74%	3.88%	0.49%
过去六个月	5.60%	1.07%	-4.90%	0.72%	10.50%	0.35%
过去一年	26.97%	1.51%	8.14%	0.76%	18.83%	0.75%
过去三年	0.09%	1.69%	12.48%	0.79%	-12.39%	0.90%
过去五年	-6.45%	1.73%	-5.51%	0.83%	-0.94%	0.90%

自基金合同生效起至今	98.87%	1.64%	23.24%	0.87%	75.63%	0.77%
------------	--------	-------	--------	-------	--------	-------

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	0.45%	1.23%	-3.38%	0.74%	3.83%	0.49%
过去六个月	5.50%	1.07%	-4.90%	0.72%	10.40%	0.35%
过去一年	26.71%	1.51%	8.14%	0.76%	18.57%	0.75%
过去三年	-0.52%	1.69%	12.48%	0.79%	-13.00%	0.90%
过去五年	-7.39%	1.73%	-5.51%	0.83%	-1.88%	0.90%
自基金合同生效起至今	71.11%	1.68%	9.37%	0.86%	61.74%	0.82%

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



恒越研究精选混合 C



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 06 月 06 日	-	7 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以及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。
--	--	--	--	--	------------

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遵规守信情况的说明

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

如之前报告所述，本基金的目标是力争实现回撤较少、长期复利和投资者体验较好的业绩。为实现该目标，本基金将坚持在“绝对收益”“称重思维”和“价值投资”的指导思想下，去寻找合理或低估的“价值创造”机会和低估基础上的“价值回归”机会，并拒绝参与“交易性机会”。

在此，想和大家分享下，我对上述三类机会的理解。

对于主动多头基金来说，要实现收益的唯一方式是股价上涨。因此，为实现收益，首先要思考股价上涨的原因。

市场短期是投票机、长期是称重机。因此，股价短期会因为各种各样的原因上涨，包括但不限于公司业绩增长、基本面重要的边际变化、无风险利率的变化、市场风险偏好的变化、所谓“游资”的炒作、公司由于股价诉求给出的过于积极指引、市场热点的轮动等等。

股价上涨原因的多样性决定了无论股价还是其他信息，很多是无意义的噪声。很多股价上涨的机会既无需也无法把握，因此很多短期信息无需过度关注。

而真正从研究角度可以把握的股票上涨机会，主要是公司业绩的长期成长和基本面的重大边际变化。前者对应的是价值创造的机会，后者对应的是价值回归的机会。

价值创造的机会指的是以合理或偏低的价格买好公司的长期成长。这里的难点是第一如何判断是不是好公司，第二如何判断公司的长期成长。从财务层面看，这类机会的常见特点是在高 ROE/ROIC 的基础上保持长期的业绩增长。高 ROE/ROIC 的背后，往往意味着强大的护城河、卓越的竞争优势或者优秀的管理效率。而长期增长的背后，要么是公司处在一个长坡厚雪的赛道；要么是管理层有卓越的经营能力和资本配置能力，在立足核心业务的同时，能不断的拓展业务边界，拓宽成长天花板。

价值创造的机会会有诸多优势。第一，价值创造是天然的复利机会，是时间的朋友。除非估值很贵，否则不用着急卖。第二，价值创造可以作为资金的港湾，在没有足够其他机会时，可以放心的把资金放在这类机会里。同时，价值创造的机会往往是复利标的，而不是弹性标的。当市场有足够多价值回归的弹性标的时，可以阶段性减仓价值创造的标的，也不担心后续买不回来。如果我们能找到足够多的这类机会，投资会变得比较轻松。

然而，价值创造的机会比较稀缺，对研究的要求也高。《沸腾十五年》和《沸腾新十年》是为中国互联网立传的两本书。我读完后最大的感受是互联网的大浪潮确实是造富的大机会，但几十年来浪潮起起伏伏，真正沉淀下来能创造长期价值的公司屈指可数。于我而言，要努力寻找这类机会，但要提醒自己，这类机会是不多的，寻找的难度是不小的，避免过度自信。毕竟，商业世界永恒的主题是竞争，资本市场也总是不缺意外和波动。

价值回归的机会指的是寻找重大边际变化驱动的估值修复。这类公司可能未必有长期的成长空间，但估值足够低，当重大边际变化发生时，往往有估值修复的收益。这里的难度一是通过对管理层的分析和财务分析排除价值毁灭的公司；二是对边际变化力度和节奏的把握。多数时候，常常能在市场上找到比较多的低估公司。然而一个公司会被低估，必然是因为市场对它形成了较深的负面认知。要改变负面认知，需要基本面的重大边际变化。判断边际变化的力度和节奏是不容易的，估值修复的时间越短，对应的年化收

益率就越高；反之亦然。同时逻辑兑现后也需要用接力法不断的去寻找下一个价值接力的机会。

除此之外的所有机会都归类为交易性机会。本基金不会刻意追求交易性机会。为学日益，为道日损。在研究上，本基金会不断拓展能力圈；但在具体投资机会的选择上，却是“少则得，多则惑”。什么机会都想抓住，恐怕最后真能抓住的机会反而更少。

今年 3 月，地缘冲突的升级对市场造成了较大的冲击，甚至一度所有资产基本只分为能源资产和非能源资产，后者集体遭遇较大回撤，其中港股跌幅大于 A 股，AH 溢价走阔。战争持续多久、对全球经济的冲击有多大、资本市场的反应是否充分，地缘冲突及其后续影响的剧本走向复杂多变，本人也不是地缘政治的专家，无法在这些问题取得高置信度的判断。但随着市场调整，自下而上看，港股深度价值的标的越来越多。本基金利用市场波动加大了对港股的配置，尤其是港股中一些估值极低、现金流创造能力较强同时中短期逐渐有边际变化的标的。由于港股市场中国资产、离岸流动性和可以做空的特征，对外部风险更为敏感。短期看，这类操作可能会产生一定回撤。但长期看，超额收益往往来自于市场调整时对优质资产的配置。本人认为地缘冲突可能对中国是战略利好，中国安全、高效、高效的制造业产业链的优势凸显。未来全球资本对中国权益资产的配置比例大概率会持续提升，港股作为外资买入中国的第一站，估值修复空间较大。

截止报告期末，本基金保持个股相对集中和行业相对分散的组合配置。围绕经济复苏和 PPI/CPI 转正逻辑，配置了一些周期、造纸等细分赛道周期股的龙头，它们的共同特征是在细分行业有卓越的产业地位、稳健的资产负债表、周期底部的超额经营能力。围绕中国制造业升级和出海，配置了一些具备价值创造潜力的制造业公司。围绕港股的调整，配置了一些极低估值但现金流创造能力较强的深度价值港股。在银行、地产、消费等行业，也都有一些个股配置。本基金整体的配置逻辑，仍然是自下而上选择价值创造和价值回归的机会。对周期股、制造业、港股的配置较高，是自下而上选股逻辑的结果；而非主动自上而下的主题配置逻辑。同样的，如果从企业性质来看，本基金配置的国企或混合所有制企业占比不低，这也是自下而上的结果。长视角看，很多国企的治理体系和基本面在变好，但市场容易用老眼光去看它它们。《艰难的变革》一书对中国国有企业改革有深刻的回顾和思考，有助于我们用更客观的视角看待国企治理体系的变化。

#### 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 1.9887 元，本报告期基金份额净值增长率为

0.50%；截至本报告期末恒越研究精选混合 C 基金份额净值为 1.9616 元，本报告期基金份额净值增长率为 0.45%；同期业绩比较基准收益率为-3.38%。

#### 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	278,090,712.57	93.59
	其中：股票	278,090,712.57	93.59
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	18,830,832.08	6.34
8	其他资产	216,514.57	0.07
9	合计	297,138,059.22	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 128,984,435.00 元，占资产净值比例为 43.52%。

2、本基金本报告期末未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	23,851.00	0.01
C	制造业	127,784,466.57	43.12
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	-	-
J	金融业	8,733,648.00	2.95
K	房地产业	-	-
L	租赁和商务服务业	12,564,312.00	4.24
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	149,106,277.57	50.31

### 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（%）
能源	-	-
原材料	4,867,500.00	1.64
工业	54,386,132.00	18.35
非日常生活消费品	29,540,214.00	9.97
日常消费品	-	-
医疗保健	16,420,248.00	5.54
金融	-	-
信息技术	5,700,465.00	1.92
通讯业务	9,072,135.00	3.06
公用事业	1,627,563.00	0.55
房地产	7,370,178.00	2.49
合计	128,984,435.00	43.52

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	00564	中创智领	1,709,200	27,295,924.00	9.21

1	601717	中创智领	99,600	2,030,844.00	0.69
2	01157	中联重科	2,938,800	22,452,432.00	7.58
2	000157	中联重科	608,100	5,229,660.00	1.76
3	002444	巨星科技	690,800	20,572,024.00	6.94
4	000786	北新建材	639,100	16,667,728.00	5.62
5	00881	中升控股	2,286,500	16,599,990.00	5.60
6	01066	威高股份	4,960,800	16,420,248.00	5.54
7	605377	华旺科技	1,430,500	13,160,600.00	4.44
8	02020	安踏体育	193,600	12,940,224.00	4.37
9	600153	建发股份	1,414,900	12,564,312.00	4.24
10	603338	浙江鼎力	251,200	12,153,056.00	4.10

#### 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 基金投资前十名证券的发行主体本期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、处罚说明

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	167,463.67
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	49,050.90

6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	216,514.57

#### 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	59,005,727.24	67,130,988.19
报告期期间基金总申购份额	1,864,956.45	43,032,008.96
减：报告期期间基金总赎回份额	7,748,089.54	12,938,578.53
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	53,122,594.15	97,224,418.62

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

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	20260227-20260331	20,221,058.90	16,582,428.62	6,012,254.75	30,791,232.77	20.48%
产品特有风险							
<p>1、持有人大会投票权集中的风险 当基金份额集中度较高时，少数基金份额持有人所持有的基金份额占比较高，其在召开持有人大会并对审议事项进行投票表决时可能拥有较大话语权。</p> <p>2、巨额赎回的风险 持有基金份额比例较高的投资者大量赎回时，更容易触发巨额赎回条款，基金份额持有人将可能无法及时赎回所持有的全部基金份额。</p> <p>3、基金规模较小导致的风险 持有基金份额比例较高的投资者集中赎回后，可能导致基金规模较小，基金持续稳定运作可能面临一定困难。本基金管理人将继续勤勉尽责，执行相关投资策略，力争实现投资目标。</p> <p>4、基金净值大幅波动的风险 持有基金份额比例较高的投资者大额赎回时，基金管理人进行基金财产变现可能会对基金资产净值造成较大波动。</p> <p>5、提前终止基金合同的风险 持有基金份额比例较高的投资者集中赎回后，可能导致在其赎回后本基金资产规模长期低于 5000 万元，进而可能导致本基金终止、转换运作方式或与其他基金合并。</p>							

## 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  
2026 年 04 月 22 日