

中庚价值灵动灵活配置混合型证券投资基金

2023年第4季度报告

2023年12月31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:2024年01月16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2024年01月12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2023年10月01日起至2023年12月31日止。

§2 基金产品概况

基金简称	中庚价值灵动灵活配置混合	
基金主代码	007497	
交易代码	007497	007498
基金运作方式	契约型开放式	
基金合同生效日	2019年07月16日	
报告期末基金份额总额	1,233,629,422.88份	
投资目标	本基金在跟踪研究宏观经济发展趋势基础上，通过灵活的大类资产配置策略，精选具备高性价比的投资标的构建组合，力争实现基金资产的长期稳健增值。	
投资策略	<p>本基金通过对国内外宏观经济环境研究，重点综合分析国家财政及货币政策形势、行业及盈利周期表现、证券市场情绪、资金供需等多方面宏观因素，运用定量、定性相结合的方法判断资本市场发展趋势。</p> <p>具体操作中基金将综合分析未来一段时间内各类资产的预期收益和风险特征及其变化方向，合理地制定和调整股票、债券、现金等各类资产的配置比例。本基金同时将持续地进行定期与不定期的资产配置风险监控，适时地做出相</p>	

	应的调整。
业绩比较基准	中证800指数收益率×60%+中证全债指数收益率×40%
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。
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（2023年10月01日 - 2023年12月31日）
1.本期已实现收益	-1,128,526.80
2.本期利润	108,024,247.86
3.加权平均基金份额本期利润	0.0848
4.期末基金资产净值	2,630,496,274.64
5.期末基金份额净值	2.1323

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	4.25%	1.03%	-3.28%	0.47%	7.53%	0.56%
过去六个月	1.14%	0.97%	-5.45%	0.49%	6.59%	0.48%
过去一年	-0.31%	0.91%	-4.24%	0.49%	3.93%	0.42%
过去三年	44.05%	1.14%	-13.74%	0.64%	57.79%	0.50%
自基金合同	113.23%	1.17%	6.16%	0.68%	107.07%	0.49%

生效起至今						
-------	--	--	--	--	--	--

注：本基金的业绩比较基准为中证800指数收益率×60%+中证全债指数收益率×40%。

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		
丘栋荣	本基金的基金经理；中庚价值领航混合基金、中庚小盘价值股票基金、中庚价值品质一年持有期混合基金、中庚港股通价值18个月封闭股票基金基金经理；公司副总经理兼首席	2019-07-16	-	15年	丘栋荣先生，工商管理硕士，2008年起从事证券投资管理相关工作，历任群益国际控股有限公司上海代表处研究员、汇丰晋信基金管理有限公司行业研究员、高级研究员、股票投资部总监、总经理助理。2018年5月加入中庚基金管理有限

	投资官				公司，现任公司副总经理兼首席投资官。
吴承根	本基金的基金经理	2020-06-03	-	11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经理。

注：1.首任基金经理任职日期为本基金基金合同生效日的日期；非首任基金经理任职日期为根据公司决定确定的聘任日期。

2.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遵规守信情况的说明

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、《中庚价值灵动灵活配置混合型证券投资基金基金合同》、《中庚价值灵动灵活配置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

市场继续回落至低位，基本面或政策调整没有起势，市场磨底漫长。估值几乎就在历史最低水平了，市场阶段性以长逻辑进行悲观定价，部分时点触及历史趋势线。这并非第一次如此，甚至每一次熊市的底部都同样令人压抑，很久之后再估量当时的境况，甚至疑问为什么买得不够。市场处于熊市底部，也并非全面陷落，尤其值得关注的是那些率先走出低谷的行业。基于低估值价值投资策略，我们认为结论是清晰、递进的：

1、权益资产处于系统性、战略性的配置位置。权益资产估值至历史最低位，跨期投资风险低而隐含回报是极高的。山重水复非无路，柳暗终会再花明，权益资产此时具有很强的右偏分布特征，是最值得承担风险的大类资产。

2、进一步是配置那些更有未来的行业和个股。普遍的低估值，机会分布广泛，关键在于投资下一阶段基本面持续改善、盈利能力有望实现高增长和高弹性的公司。因此，相比以往，当前在投资上更偏好满足“供要紧、需向新、估值低、盈利高增长或高弹性”特征的公司，尤其是那些过去看似是梦想和故事，而今初露峥嵘且具有远大前景的成长股。如我们三季度报告强调的，不能简单地归为梦想和故事，而应值得研究与前瞻布局。

因此，我们积极配置权益资产，尤其是优质成长股，更关注企业的基本面持续改善、盈利能力的高增长性和高弹性，甚至买入一些“故事”和“梦想”。

2023年四季度，国内经济修复趋缓，政策蓄力但尚未转化为动能，供需矛盾较为突出。但展望2024年，宏观层面仍有乐观因素，主要三个层面：1) 财政蓄力到发力，提升经济动能，如能实现正向循环，供需矛盾消退，适度通胀回归，则经济有望从企稳到增长；2) 较大幅度降息和积累的风险在一定程度出清后，经济节奏修复至常态，消费、投资信心将有明显恢复；3) 美国加息周期结束，库存转向回补，产能构建兴起，全球经济有望迎来回升，中国经济将受益于此。

美债虽大幅下行，但内因定价主导且偏重长期因素，市场风险偏好低。A股整体估值水平降至极低水平，10年国债至2.56%的低位，中证800股权风险溢价上升至1.25倍标准差水平，息债比则处于历史100%分位，权益资产隐含回报水平高，对应着战略性的机会，应积极配置权益资产。

本基金后市投资思路上，我们将结合权益资产的风险溢价水平，为持有人做好资产配置、风格配置和风险管理。我们坚持低估值价值投资策略，通过精选基本面良好、盈利增长积极、价值被低估的个股，构建高预期回报的投资组合，力争获得可持续的超额收益。具体而言，我们希望满足三个方面的要求：

- 1) 供给逻辑偏紧，格局持续优化，更好情况是供给引领需求；
- 2) 需求风险释放或空间广阔，最理想的情况是能快速增长或持续高增长；

3) 个股基本面风险释放, 最好具有两高特征 (盈利的高增长性和高弹性) 的优质公司。

本基金重点关注的投资方向包括:

1、需求增长空间大、供给有竞争优势的高性价比公司, 主要行业包括医药制造、电子、国防军工、机械、计算机、电气设备与新能源、农林牧渔等。

(1) 基于国内庞大的人口基数, 能够发掘一些需求确定的细分领域, 如医药制造业。

(2) 由传统到新兴领域的需求崛起, 电子、国防军工等偏成长行业的部分成长股。

如电子行业, 1) 基于AI+新设备方案的新周期徐徐展开。这一轮周期的开展并非传统智能手机、PC等量的增长, 而是刚刚进入AI时代后的百花齐放, 终端品牌商陆续推出新机, AI+硬件将激发新一轮的换机潮。不止于此, MR、XR领域厚积薄发, 海外科技巨头入局推出更成熟方案, 一旦深入触及, 即身临其境, 包含AI的多样交互, 更丰富的生态内容。创新周期的到来, 使得产品爆发并取得成功的概率很高。2) 国内相关产业链布局完整, 是重要的参与方。国内公司过去为科技巨头的代工、研发等, 如今不断向高附加值的环节延伸, 从上游设备材料到中游制造再到下游终端市场, 国内产业链布局完整。而且某些核心环节由国内公司占据主导位置, 从中能挖掘到一些具备全球竞争力的公司, 蕴含着巨大的投资机会。3) 估值水平较低, 预期不充分, 高性价比标的较多。电子行业总量增长有压力, 产业发展不确定性多, 导致很多公司估值水平降至低位, 而对于未来有爆发力的业务并未充分定价。因此, 有机会挖掘到低风险、低估值且高成长性的标的。

如国防军工行业, 1) 军工基本面迎来景气反转。积累订单释放将推动军工行业进入新一轮景气周期。可预期随着产能利用率提升、国企改革持续深化, 企业盈利释放动力已迎来向上拐点。2) 军工行业较长时间调整, 处于历史相对估值底部。从困境反转、成长空间、产业格局等维度出发, 投资机会多元化, 包括国防信息化、精确制导武器、航空发动机等方向。3) 市场空间极大、富有想象力的卫星互联网产业与军工行业重叠较多, 2024年迎来批量发射组网的元年, 产业逻辑即将变得清晰。

(3) 行业持续亏损引发产能大幅去化, 动物蛋白部分公司具有高成长性和盈利高弹性。1) 近三年受供需格局影响, 动物蛋白价格大部分时间维持低位。尤其2023年需求下行, 猪粮比创历史新低, 行业资产负债表出现前所未有的恶化, 部分公司已经处于破产边缘, 行业产能正在大幅出清。2) 而部分资产负债表健康, 成本能力优异的公司, 留存实力在合适时机快速扩张。3) 无论是中长期的需求复苏, 还是不确定的疫病冲击, 都有利于价格的反转, 随着景气度恢复, 部分公司的高盈利弹性将得到体现。

(4) 广义制造业中具备独特竞争优势的细分龙头公司, 挖掘高性价比公司仍大有可为。如我国工业自动化和仪器仪表等为代表的制造环节渗透率提高、价值量提升。再如锂电、汽车板块中, 竞争格局走向清晰, 成本、技术优势领先的高端制造细分龙头。

2、供给端收缩或刚性, 但仍有较高成长性的价值股, 主要行业包括大盘价值股中的地产、银行, 基本金属为代表的资源类公司, 能源运输公司等。

(1) 大盘价值股中的地产、银行等。其中地产，1) 房地产的出清速度极快，未演化成金融风险，且长期需求仍在，依然是有巨大经济价值的行业。住宅销售面积跌破年化10亿平米，自高点跌幅超过40%；住宅新开工面积跌破年化7亿平米，自高点跌幅超过60%，未来优质供给是有缺口的；2) 政策放松加码但效果偏慢，房地产企业持续承压，仅头部优质房企保持韧性，这些企业对盈利能力和市占率的要求更高；3) 优质房企也被投资者抛弃，估值水平极低。即使纳入房价一定的跌幅考量，优质房企的投资回报潜力仍是上佳的。

金融板块中的银行，1) 估值定价被长期因素极端压制，尤其板块中历史基本面最强的银行板块的估值也降至极低位置，选择变得更容易；2) 银行业务虽具备同质化特征，但实际上优秀银行的竞争优势是经过长期打磨而具有较强延续性的，有的银行通过贷款客户分层、精准定价和及时响应获取更高的利差水平，有的银行通过优质服务和触达零售终端获取低成本存款，这些银行的业务扎实稳健，资产质量具备韧性，仍保持了较强的内生长性，并且当前的估值极低，有较好的回报潜力。

(2) 基本金属为代表的资源类公司，1) 供给端刚性导致基本金属价格中枢抬升，价格敏感。基本金属总体呈现出的低产能弹性、低库存、相对低价格的三低特征，有利存量资产价值，一旦需求好转则价格具有弹性，目前价格已在商品期货层面展现了弹性；2) 国内政策发力带来需求修复，新能源领域弥补需求缺口，海外工业需求韧性强和库存回补，需求仍有弹性；3) 估值定价处于历史低位，股息率高于平均水平，对应的预期回报率较高。

(3) 能源运输公司，1) 供给受限明确，运输船队老化，新造船成本急剧上升，未来几年供给缩量确定性高；2) 石油运输需求预计稳中有升，地缘意外冲击不时发生，运距拉长具有持续性；3) 运价中枢上升，盈利高弹性。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至报告期末中庚价值灵动灵活配置混合基金份额净值为2.1323元，本报告期内，基金份额净值增长率为4.25%，同期业绩比较基准收益率为-3.28%。

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	2,491,436,425.99	94.44

	其中：股票	2,491,436,425.99	94.44
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	125,654,109.59	4.76
	其中：债券	125,654,109.59	4.76
	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	2,879,154.73	0.11
	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	16,912,329.32	0.64
8	其他资产	1,201,990.95	0.05
9	合计	2,638,084,010.58	100.00

注：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。

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

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	39,423,600.00	1.50
B	采矿业	56,014,148.00	2.13
C	制造业	1,760,057,943.34	66.91
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	3,803,537.20	0.14
G	交通运输、仓储和邮政业	125,445,600.00	4.77
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	121,387,557.16	4.61
J	金融业	144,331,080.00	5.49
K	房地产业	207,872,973.00	7.90
L	租赁和商务服务业	-	-
M	科学研究和技术服务业	11,178.92	0.00
N	水利、环境和公共设施管	5,152,808.37	0.20

	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	27,936,000.00	1.06
S	综合	-	-
	合计	2,491,436,425.99	94.71

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	002241	歌尔股份	7,780,000	163,457,800.00	6.21
2	603658	安图生物	2,360,000	134,543,600.00	5.11
3	600048	保利发展	13,160,000	130,284,000.00	4.95
4	300841	康华生物	1,419,650	110,079,661.00	4.18
5	002142	宁波银行	5,268,000	105,939,480.00	4.03
6	688687	凯因科技	2,705,238	94,304,596.68	3.59
7	600026	中远海能	7,280,000	89,107,200.00	3.39
8	300762	上海瀚讯	5,580,960	84,160,876.80	3.20
9	002273	水晶光电	5,760,000	77,990,400.00	2.96
10	600325	华发股份	10,761,300	77,588,973.00	2.95

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	125,654,109.59	4.78
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	125,654,109.59	4.78

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	019709	23国债16	1,250,000	125,654,109.59	4.78

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 本基金投资的股票宁波银行发行主体宁波银行股份有限公司在报告编制日前一年内，被中国银行保险监督管理委员会和国家金融监督管理总局处罚共计3次，罚款金额

共计人民币840万元。主要违规事实包括：监管标准化数据错报漏报，消费者个人信息管理不到位，以及违规开展异地互联网贷款业务等。

在上述公告公布后，本基金管理人对该公司进行了深入了解和分析，认为上述处罚不会对宁波银行（002142.SZ）的投资价值构成实质性的负面影响，因此本基金管理人对该上市公司的投资判断未发生改变。

其余九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	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	1,201,990.95
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	1,201,990.95

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	1,304,996,087.14
报告期期间基金总申购份额	33,437,334.04
减：报告期期间基金总赎回份额	104,803,998.30
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	1,233,629,422.88

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末持有本基金份额。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本报告期内基金管理人未运用固有资金申购、赎回、买卖本基金份额。

§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灵动灵活配置混合型证券投资基金的文件
- 2.中庚价值灵动灵活配置混合型证券投资基金基金合同
- 3.中庚价值灵动灵活配置混合型证券投资基金招募说明书
- 4.中庚价值灵动灵活配置混合型证券投资基金托管协议
- 5.中庚价值灵动灵活配置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.报告期内中庚价值灵动灵活配置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

2024年01月16日