

中欧价值精选混合型证券投资基金

2025 年第 4 季度报告

2025 年 12 月 31 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：2026 年 1 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。

基金托管人渤海银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2026 年 01 月 21 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 10 月 01 日起至 2025 年 12 月 31 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	1,168,967,643.74 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	316,492,828.81 份	852,474,814.93 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 10 月 1 日-2025 年 12 月 31 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	3,317,001.22	10,269,750.98
2. 本期利润	-3,448,493.84	-8,457,601.46
3. 加权平均基金份额本期利润	-0.0094	-0.0077
4. 期末基金资产净值	441,350,635.60	1,181,148,971.07
5. 期末基金份额净值	1.3945	1.3856

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	0.31%	0.85%	3.55%	0.59%	-3.24%	0.26%
过去六个月	14.85%	0.82%	6.56%	0.58%	8.29%	0.24%
过去一年	25.26%	0.96%	9.17%	0.73%	16.09%	0.23%
自基金合同生效起至今	40.89%	1.07%	14.95%	0.90%	25.94%	0.17%

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	0.21%	0.85%	3.55%	0.59%	-3.34%	0.26%

过去六个月	14.63%	0.82%	6.56%	0.58%	8.07%	0.24%
过去一年	24.77%	0.96%	9.17%	0.73%	15.60%	0.23%
自基金合同生效起至今	40.00%	1.07%	14.95%	0.90%	25.05%	0.17%

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		
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 22 次，其中 20 次为量化策略组合因投资策略需要发生的反向交易，2 次为不同经理管理的组合因投资策略不同发生的反向交易，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

我们采用的价值策略的模型是基于“PB-ROE”。历史上看，PB-ROE 的低估值不一定全是绝对估值（PB/PE）很低的股票。不过，上个季度，我们写到价值策略的调仓方向比较统一，就是调入绝对估值低的股票——化工、错杀红利、地产链。

而这些调仓的方向也解释了我们四季度前半段的业绩：

第一，10 月开始，随着景气成长风格的回调，红利、低估值风格回归，价值策略持仓的绝对低估的方向表现优异，创出新高。

第二，净值上涨的过程，也对应了策略持续止盈的过程，低估的股票在股价上涨、估值修复之后，陆续被策略止盈。

在止盈部分股票后，策略的选择是调入高 PB 板块的待涨品种（比如电子、新能源板块）。所以四季度后半段，价值策略的持仓变为“绝对估值低+高估值板块滞涨品种”的结构，而这个持仓结构也解释了策略四季度后半段的业绩：

第一，11 月中下旬，市场的回调，导致高位滞涨品种也出现显著回调，这批股票没有实现估值的修复；

第二，12 月红利风格的回调，持仓中的绝对估值低的品种持续跑输。

而这些就直接导致产品在四季度后半段表现并不出色。

当然，股票价格短期的走势更多是随机游走，我们不能因为“买入的错杀红利”实现估值修复而净值逆势创新高就肯定策略；也不能因为买入高位滞涨品种没有在短期内实现估值修复就认为策略有问题。

那我们该怎么判断策略表现的好坏呢？策略表现的检测该怎么进行呢？我们是这么做的：

首先，持续研究策略赚钱逻辑的合理性和底层原理，我们对“PB-ROE”体系进行了持续多年的研究，阅读了从上个世纪 70 年代到近几年的主要研究论文，并做了多个国家的持续验证，得到了较为自洽的逻辑闭环。

然后，基于这套逻辑闭环，结合每个阶段的“市场环境”和“策略的调仓选择”，来审视策略的调仓过程是否符合这套逻辑闭环，策略的净值表现是个结果，而我们更加审视的是——“策略的买卖过程”。

3 季度以后，景气度高的公司已经是历史最高的估值，基本面差的公司并没有向好的迹象，估值便宜的股票但凡出现一点好消息，也快速实现了估值修复，市场整体估值并不便宜，上述是我们基于公开数据分析，对当前 A 股估值的观察和解读。

简单来说，PB-ROE 体系需要满足两个条件：“低估”且“盈利不差”。

从现状和基础条件出发，我们再来看策略买卖的逻辑：

第一，1-3 季度，化工、医药、游戏、风电等多个板块都有不少公司满足 PB-ROE 的买入逻辑，我们也持有了较多上述方向的个股，也陆续止盈这些个股。而到了 3 季度，满足条件的个股，排名靠前的是“错杀红利股”。

第二，红利股在 11 月份实现价值修复后，符合 PB-ROE 策略逻辑的，是传统高 PB 区域的“电子”和“电新”板块的待涨品种。

第三，还有估值较为便宜的“消费/出行/地产”等公司，盈利并没有修复的迹象，不满足买入的条件。

我们审视了整个过程，理解了策略的调仓逻辑，找到里面不合理的地方，是我们迭代的方向。

展望未来，价值策略是一个口径最为适中的渔网，不管是鱼多还是鱼少，大多数情况下它总能捞到一些鱼，体现在长期的净值表现就是——力争“牛市跟得上指数，熊市跑得赢指数”，长期夏普较高。然而，就算这么一个“更全全天候”的策略，也不是适应每一个短周期的行情。持续的检验和审视策略，更加关注策略底层有效的逻辑和策略的买卖过程，显然是非常重要的。

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 0.31%，同期业绩比较基准收益率为 3.55%；基金 C 类份额净值增长率为 0.21%，同期业绩比较基准收益率为 3.55%。

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	1,450,223,564.53	89.12
	其中：股票	1,450,223,564.53	89.12
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	176,627,382.92	10.85
8	其他资产	407,066.88	0.03
9	合计	1,627,258,014.33	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	21,852,213.84	1.35
C	制造业	1,007,393,352.15	62.09
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	181,977,652.00	11.22
E	建筑业	—	—
F	批发和零售业	27,342,754.44	1.69
G	交通运输、仓储和邮政业	52,278,150.00	3.22
H	住宿和餐饮业	—	—
I	信息传输、软件和信息技术服务业	21,894,959.02	1.35
J	金融业	—	—
K	房地产业	28,593,031.00	1.76
L	租赁和商务服务业	11,278,332.00	0.70
M	科学研究和技术服务业	12,644,300.08	0.78
N	水利、环境和公共设施管理业	1,696,541.00	0.10
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	75,729,731.00	4.67
S	综合	7,542,548.00	0.46
	合计	1,450,223,564.53	89.38

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	000990	诚志股份	4,146,300	32,838,696.00	2.02
2	603185	弘元绿能	997,600	30,426,800.00	1.88
3	000012	南玻 A	6,618,900	29,321,727.00	1.81
4	000778	新兴铸管	6,971,800	29,142,124.00	1.80
5	300681	英搏尔	1,125,400	28,202,524.00	1.74

6	601865	福莱特	1,798,400	28,180,928.00	1.74
7	603629	利通电子	1,041,600	27,758,640.00	1.71
8	601019	山东出版	2,860,800	24,717,312.00	1.52
9	000589	贵州轮胎	4,749,700	24,603,446.00	1.52
10	000899	赣能股份	2,458,000	24,334,200.00	1.50

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，新兴铸管股份有限公司在报告编制日前一年内曾受到中华人民共和国北疆海事局的处罚。

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	407,066.88
6	其他应收款	—
7	其他	—
8	合计	407,066.88

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	303,656,084.67	994,613,551.55
报告期期间基金总申购份额	184,567,896.19	508,385,443.45
减:报告期期间基金总赎回份额	171,731,152.05	650,524,180.07
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	316,492,828.81	852,474,814.93

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 12 月 19 日至 2025 年 12 月 31 日	241,248,844.37	14,360,594.53	0.00	255,609,438.90	21.87%
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

2026 年 1 月 22 日