



ZEAL Voyage China Fund
行健宏扬中国基金

2018年中期报告

截至二零一八年六月二十九日止期间

目录

管理及行政.....	1
基金管理人报告.....	2
财务状况表(未经审计).....	4
综合收益表(未经审计).....	5
持有人应占的可赎回参与份额资产净值变动表(未经审计).....	6
投资组合(未经审计).....	7
本中期报告在欧洲经济区(“欧洲经济区”)的派发.....	9
供瑞士投资者参考的资料.....	10

管理及行政

基金管理人

行健资产管理有限公司
香港
金钟道89号
力宝中心
1座2605室

电话号码：+852 3626 9700
传真号码：+852 3626 9736

基金管理人董事

蔡雅颂
颜伟华
潘振邦

受托人、行政管理人及基金登记机构

中银国际英国保诚信托有限公司
香港
铜锣湾
威非路道18号
万国宝通中心12及25楼

托管人

中国银行(香港)有限公司
香港中环
花园道1号
中银大厦14楼

基金管理人的法律顾问

Simmons & Simmons
香港
金钟道88号
太古广场一座13楼

审计师

安永会计师事务所
香港中环
添美道一号
中信大厦22楼

基金管理人报告

2018 年上半年回顾

行健宏扬中国基金(港元份额)于2018年上半年回报为-13.19%¹。基金表现主要由日常消费品和医疗保健的股票带动，而金融及非日常生活消费品为主的股票则拖累基金表现。

作为通常集中投资于25-30只股票的逆向价值投资人，我们今年选择的股票未广受市场认同，导致表现下滑。我们投资策略本质上是投资于我们认为在短期内被市场低估的股票，从而以具有吸引力的估值积累股票。当市场意识到我们所持股票的价值时，我们便会受益于股票价格的上涨。今年以来，可能因宏观冲击和/或公司基本面受误读的影响，市场需花较长时间才能意识到我们所持股票的优点，这导致我们的投资策略因此受到打击。然而，我们相信我们持有的高确信股票拥有良好的基本面，应能及时得到市场的认可。以下将详细分析两个主要拖累基金表现的板块。

拖累金融板块表现的股票主要集中在银行业。年初，我们买入了数只精选的银行股，其理由是随著经济复苏，企业盈利将会提升，企业偿还债务的能力也会改善，从而提高银行资产的质量，届时将推动市场对行业重估。当时，由于市场担忧新的资产管理规则(“资管新规”)对银行业的影响，以及政府的去杠杆措施可能影响银行的贷款收入，故我们能够在具有估值吸引力时买入。在我们对银行业进行广泛调研后得出结论，认为市场反应过度，便做出逆向投资决定。我们的理由是政府的主要目的为继续推动改革，所以需要保持经济增长。因此，政府只会逐步实施资管新规，并且基于同样的原因，只会以高度可控的方式去杠杆。事后来看，我们的观点最终在7月政府最终发布资管新规实施细则时得以印证，这些规则一如我们所料是渐进式的，并不像市场预期的那么严厉。此外，在7月23日，总理亦鼓励银行特别放贷，以支持中国中小企业的发展，并保持社会融资总额和流动性的合理水平²。银行资产方面，不良贷款比率，不良贷款余额和逾期偿还比率都正在改善。然而，由于资管新规方向的宣布与7月份具体实施细则的发布之间存在相当长的时间差，期间市场担心可能会发生最坏的情况，银行股因而受到打击。虽然我们持有的银行股前几个月受挫，但我们相信我们的投资逻辑现在已经开始实现，而环境正变得更有利于银行股转好。

在非日常生活消费品方面，我们的表现受汽车零部件供货商股票的影响最大。这些股票是去年基金表现的主要贡献者，但由于与美国的贸易关系紧张以及汽车行业股票普遍表现不佳，今年股价大幅调整。该领域股价跌幅最大的是一家十分重视研究与开发的公司，该公司拥有未来5-10年内应用于高级驾驶辅助系统(ADAS)和自动驾驶的关键技术。在其股价经历调整后，我们认为其拥有非常具有吸引力的估值，并相信其仍具有巨大的潜力成为ADAS/自动驾驶时代新技术的关键推动者，所以我们决定继续持有这只股票。我们承认，作为价值投资者，预测市场对贸易战等政治事件的反应并不是我们的强项。然而，纵然汽车是贸易战中的热门话题，市场可能就贸易战对该公司的影响反应过度。由于该公司的前身是一家美国公司，后来被一家中国公司收购，其全球总部实际上位于密歇根州，其客户包括许多非美国的全球公司，例如宝马，标致雪铁龙，丰田和大众。最后，该公司有大量的订单积压，代表至少未来30个月都拥有良好的业务渠道，因此这只股票具有非常好的可见性。

¹ 本报告所述的基金表现指行健宏扬中国基金(港元份额)以资产净值对资产净值，股息再投资计算的表现。数据源：中银国际英国保诚信托有限公司、彭博，数据截至2018年6月29日。

基金管理人报告 (续)

展望

展望第三季度，我们预计中国的货币状况将从第二季度开始逐步放松。财政政策有空间变得更加宽松，而货币政策应保持适当水平的社会融资总额和合理充裕的流动性。7月23日国务院常务会议宣布，政府将通过更加积极的财政政策和适度的融资规模以及充足的流动性，以扩大内需和经济结构调整来支撑实体经济²。7月31日，中共中央政治局召开会议，分析当前的经济形势并部署2018年下半年的经济工作²。会议强调稳定增长，货币政策的基调亦从“稳定中性”³转变为“稳定”²。我们认为我们正处于政策强度微调，且去杠杆的步伐将受到更好调控的阶段。最近几个月政府采取措施降低存款准备金率，扩大中期借贷便利担保类型以及调控对理财产品的监管力度，表明政策制定者已准备好对政策做出调整以在需要时做出应对。

我们已经开始使用基金持有的现金部署深度价值投资。作为价值投资者，我们对深度价值投资保持高度敏感，因为价值总是在所有人因外部冲击而不敢妄自行动时出现，而不是在事情看起来很好和安全的时候出现。我们一直在选择性地积累对经济状况敏感的股票，这些股票被超卖至出现中单位数的市盈率和/或接近两位数的股息收益率。虽然市场可能对它们的业务前景持谨慎态度，但我们有信心其股价的急剧下跌明显夸大了这些股票的不确定性。中期业绩季度即将到来，我们相信一些公司将公布令市场感到惊喜的良好业绩。

行健资产管理有限公司

二零一八年六月二十九日

² 数据源：中华人民共和国国务院，截至2018年7月

³ 数据源：中华人民共和国国务院，截至2018年4月

本报告基于管理预测，反映了截至报告日的情况和我们的看法，所有这些信息都可能随时有所变化。在编制这份报告时，我们依赖和假设了所有可以从公共来源获得的信息的准确性和完整性，并没有进行独立的验证。本文件中的所有观点或估计全是行健资产管理有限公司截至报告日的判断，如有更改恕不另行通知。过往表现并不可作为将来表现的指标。概不保证将会实现本基金的投资目标，投资结果亦可能会随时间推移而发生重大变化。本基金的投资不拟作为任何投资者的全部投资计划。

财务状况表 (未经审计)

于二零一八年六月二十九日

	二零一八年 六月二十九日 港元	二零一七年 十二月三十一日 港元
资产		
按公允价值通过损益列账的金融资产	2,303,909,409	2,947,261,207
现金及现金等价物	284,243,963	219,167,450
应收经纪款项	322,939,846	53,881,358
应收股息	3,874,373	-
应收利息	1,838,496	237,086
应收申购所得款项	6,111,587	9,223,839
	<hr/>	<hr/>
总资产	2,922,917,674	3,229,770,940
负债 (不包括持有人应占的可赎回参与份额资产净值)		
应付经纪款项	339,378,061	2,597,155
按公允价值通过损益列账的金融负债	3,033,736	-
应付赎回所得款项	12,414,866	49,536,660
应付业绩表现费	-	160,689,718
应付管理费	3,825,981	4,616,219
应付受托人费用	252,395	299,880
其他应付款项及累计款项	307,320	395,380
	<hr/>	<hr/>
总负债	359,212,359	218,135,012
	<hr/>	<hr/>
持有人应占的可赎回参与份额资产净值 (按照IFRS计算)	2,563,705,315	3,011,635,928
	<hr/>	<hr/>
已发行份额数目		
港元份额类别	427,167,323.4236	486,451,725.0888
港元(分配)份额类别	172,377,692.0561	80,147,961.6593
美元份额类别	96,306,304.1027	97,623,249.0130
澳元(对冲)份额类别	93,208.2892	97,186.1855
人民币(对冲)份额类别	294,733,691.6179	310,027,238.2900
每份额资产净值 (以当地货币呈列)		
港元份额类别(港元)	1.7267	1.9889
港元(分配)份额类别(港元)	1.1697	1.4229
美元份额类别(美元)	1.5601	1.8043
澳元(对冲)份额类别(澳元)	1.3157	1.5168
人民币(对冲)份额类别(人民币)	1.2747	1.4862

综合收益表 (未经审计)

截至二零一八年六月二十九日止期间

	期末 二零一八年 六月二十九日 港元	年末 二零一七年 十二月三十一日 港元
收入		
股息收入	33,572,986	52,933,530
利息收入	574,835	504,769
杂项收入	10,291	-
	<u>34,158,112</u>	<u>53,438,299</u>
开支		
管理费	(25,048,955)	(44,062,530)
经纪费	(6,357,538)	(12,578,783)
交易费用	(6,717,717)	(11,107,425)
业绩表现费	(1,585,832)	(202,462,677)
股息预扣税	(565,315)	(1,958,577)
托管费	(502,094)	(966,017)
受托人费用	(1,640,958)	(2,942,859)
法律及专业费用	(22,460)	(350,344)
审计费	(119,243)	(244,786)
其他经营开支	(611,735)	(1,203,883)
	<u>(43,171,847)</u>	<u>(277,877,881)</u>
投资及汇兑差额前的亏损净额	<u>(9,013,735)</u>	<u>(224,439,582)</u>
投资及汇兑差额		
按公允价值通过损益列账的金融资产及负债的净 (亏损)/收益	(382,820,626)	1,078,162,879
外汇净差额	(10,322,605)	(328,315)
	<u>(393,143,231)</u>	<u>1,077,834,564</u>
持有人应占的可赎回参与份额分配前期内/年 内营运资产净值(减少)/增加	<u>(402,156,966)</u>	<u>853,394,982</u>
融资成本		
份额持有人的收益分配	(11,440,100)	(4,943,088)
持有人应占的可赎回参与份额期内/年内营运资产净值 (减少)/增加	<u>(413,597,066)</u>	<u>848,451,894</u>

持有人应占的可赎回参与份额资产净值变动表 (未经审计)

截至二零一八年六月二十九日止期间

	期末 二零一八年 六月二十九日 港元	年末 二零一七年 十二月三十一日 港元
期初/年初持有人应占的可赎回参与份额资产净值	3,011,635,928	1,944,620,232
期内/年内发行可赎回参与份额	790,626,388	1,749,860,459
期内/年内赎回可赎回参与份额	(824,959,935)	(1,531,296,657)
持有人应占的可赎回参与份额期内/年内营运资产 净值(减少)/增加	(413,597,066)	848,451,894
期末/年末持有人应占的可赎回参与份额资产净值	<u>2,563,705,315</u>	<u>3,011,635,928</u>

投资组合 (未经审计)

于二零一八年六月二十九日

证券名称	股份数目	于二零一八年 六月二十九日 的公允价值 港元	占资产净值 百分比 %
上市股票			
中国			
贵州茅台酒股份有限公司－A	184,310	159,567,498	6.22
桐昆集团股份有限公司－A	1,980,714	40,370,105	1.57
浙江大华技术股份有限公司－A	1,830,000	48,843,029	1.91
		<hr/>	
		248,780,632	9.70
香港			
阿里健康信息技术有限公司	10,244,000	77,547,080	3.02
安踏体育用品有限公司	1,314,000	54,596,700	2.13
中国建设银行股份有限公司－H	18,098,000	131,210,500	5.12
中国宏桥集团有限公司	787,000	5,823,800	0.23
中国蒙牛乳业有限公司	2,488,000	66,180,800	2.58
招商银行股份有限公司－H	4,323,500	125,165,325	4.88
万科企业股份有限公司－H	2,805,300	77,005,485	3.00
周大福珠宝集团有限公司	3,674,000	32,478,160	1.27
建滔积层板控股有限公司	5,545,500	53,735,895	2.10
利福国际集团有限公司	585,500	9,742,720	0.38
六福集团(国际)有限公司	486,000	15,770,700	0.62
美高梅中国控股有限公司	5,576,000	101,483,200	3.96
耐世特汽车系统集团有限公司	4,641,000	53,835,600	2.10
申洲国际集团控股有限公司	1,498,000	145,081,300	5.65
高鑫零售有限公司	8,284,500	84,998,970	3.32
药明生物技术有限公司	1,622,500	141,725,375	5.53
特步国际控股有限公司	4,437,500	23,829,375	0.93
中升集团控股有限公司	2,662,500	62,701,875	2.45
		<hr/>	
		1,262,912,860	49.27
台湾			
矽力杰股份有限公司	679,000	129,507,979	5.05

投资组合(未经审计)(续)

于二零一八年六月二十九日

	股份数目	于二零一八年 六月二十九日 的公允价值 港元	占资产净值 百分比 %
固定收益证券			
香港			
香港政府债券 0.77% 二零一九年八月二十一日 到期(每半年派息)	176,300,000	174,466,480	6.81
香港政府债券 1.31% 二零二零年二月二十日 到期(每半年派息)	178,400,000	177,044,160	6.90
香港政府债券 1.32% 二零一九年十二月二十三日 到期(每半年派息)	104,400,000	103,731,840	4.05
香港政府债券 1.49% 二零一九年九月三十日 到期(每半年派息)	91,600,000	91,343,520	3.56
香港政府债券 1.79% 二零二零年五月二十一日 到期(每半年派息)	64,000,000	63,942,400	2.49
		<u>610,528,400</u>	<u>23.81</u>
存托凭证			
美国			
New Oriental Education & Technology Group Inc - 美国存托凭证	70,242	52,179,538	2.04
远期外汇			
应收远期外汇款项		461	-
应付远期外汇款项		(3,034,197)	(0.12)
		<u>(3,033,736)</u>	<u>(0.12)</u>
按公允价值透过损益列账之金融资产总额 (成本: 2,253,497,816 港元)		<u>2,300,875,673</u>	<u>89.75</u>
其他净资产		<u>262,829,642</u>	<u>10.25</u>
净资产		<u>2,563,705,315</u>	<u>100.00</u>

本中期报告在欧洲经济区 (“欧洲经济区”) 的派发

截至本中期报告发布之日，行健宏扬中国基金 (“本基金”) 已根据当地法律/法规收到通知、进行注册或通过核准 (视情况而定，且不论以何种方式描述)，适用《另类投资基金管理人指令》(欧盟第 2011/61/EU 号指令) (“AIFMD”) 向以下欧洲经济区成员国 (“成员国”) 的专业投资者进行市场推介。

- 荷兰；及
- 英国

就其他成员国而言，只有满足以下条件，方可在某一成员国派发此中期报告，并且方可发售、发行基金份额：(1) 是投资者自行选择的成员国；或者 (2) 是可以合法派发中期报告，并且可以合法发售、发行基金份额的成员国。

此外，如果派发构成《另类投资基金管理人指令》中的 “市场推介”，下述规定适用于本中期报告在 (各) 成员国的派发：

英国：在英国，本基金只对符合《另类投资基金管理人规定》(2013 年版) 要求的专业投资者发行本中期报告，同时根据《FSMA (金融推广) 2005 年令》中第 29 条第 (3) 款的规定豁免了《2000 年金融服务与市场法》 (“FSMA”) 中第 21 条规定的金融推广限制。在英国，仅符合以上条件人士可投资本基金；任何其他人士均不可倚赖或采纳本中期报告。

供瑞士投资者参考的资料

本基金已委任法国兴业银行作为瑞士代表及付款代理。本基金的现有基金说明书、信托契约、年报及半年报可从瑞士代表法国兴业银行(巴黎)的苏黎世分行(地址为 Talacker 50, P.O. Box 5070, CH-8021 Zurich)免费索取。本基金的瑞士付款代理为法国兴业银行(巴黎)的苏黎世分行, 地址为 Talacker 50, P.O.Box 5070, CH-8021 Zurich。本公司仅向瑞士合格投资者发售股份。就在瑞士及从瑞士分销的股份而言, 履行地点及司法管辖地点为瑞士代表的注册办事处。