

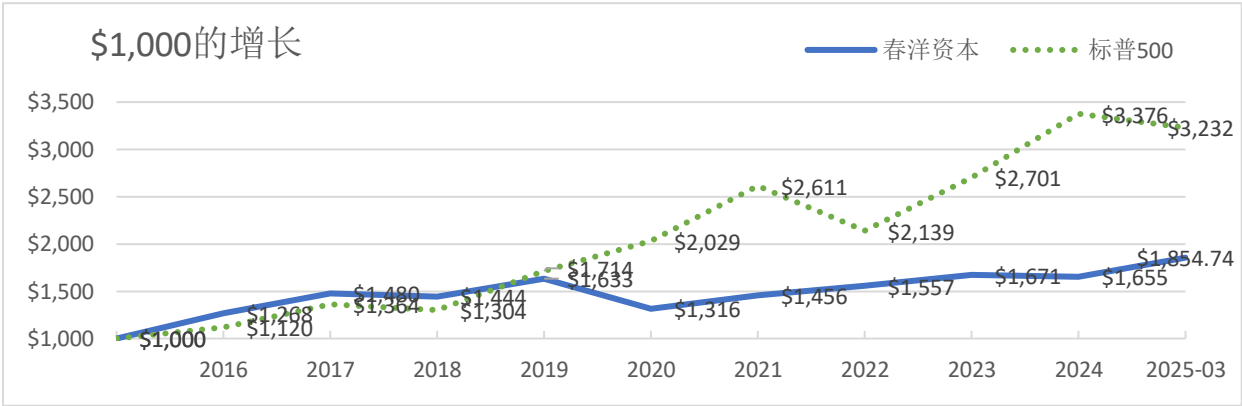
春洋资本 2025 年一季度投资者通讯

投资组合业绩

我们自 2016 年以来的投资组合业绩为：

	标普 500 总回报	春洋资本管理资产 ¹
2016	12.0%	26.8%
2017	21.8%	16.7%
2018	-4.4%	-2.4%
2019	31.5%	13.1%
2020	18.4%	-19.4%
2021	28.7%	10.6%
2022	-18.1%	7.0%
2023	26.3%	7.3%
2024	25.0%	-1.0%
2025 一季度	-4.3%	12.1%

假设\$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

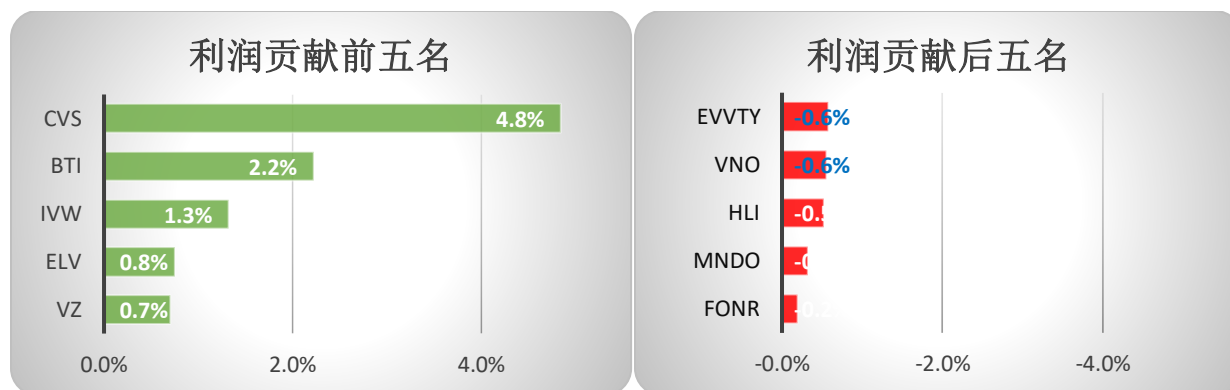


标普 500 总回报指数在第一季度下跌了 4.3%，而我们的投资组合同期上涨了 12.1%。

市场走势逆转了 2024 年第四季度的趋势，当时成长型指数表现优于价值股。到了 2025 年第一季度，成长股大幅下跌，而价值股保持稳定。作为一个专注于价值投资的投资组合，我们的表现大幅领先于整体市场。

以下是我们在本季度表现最好和最差的五只股票。前五名共计带来了 9.8%的总利润。后五名的总损失为 2.2%。

¹我们使用了盈透证券的投资组合分析数据。包含所有主动管理账户扣除所有费用后的业绩，但不包含被动管理账户。详细的月回报数据请参见另外一个文件（盈透证券业绩月报表）。投资业绩没有审计。单个账户业绩会有所不同。



前五名股票是：

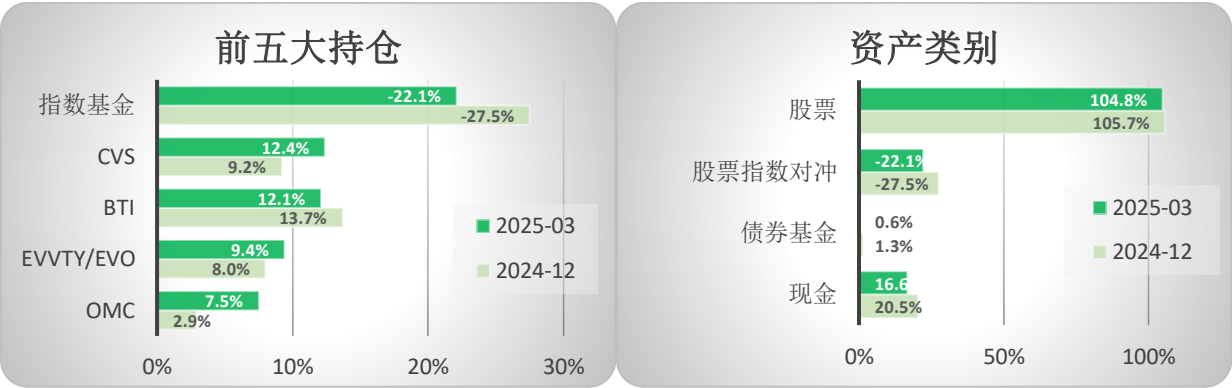
1. CVS 健康（**CVS**）是美国最大的药品服务和健康保险公司之一。它是我们 2024 年最大的损失，我们曾讨论过它面临的问题，并认为这些问题应该只是暂时的。今年第一季度，我们看到了它的股票开始反弹。
2. 英美烟草公司（**BTI**）拥有登喜路、肯特和骆驼等全球知名品牌。由于其稳定的收益和可靠的分红，在当前不确定的经济环境中尤为宝贵，因此它已成为我们最大的持仓之一。它延续了去年的强劲表现。
3. IShares S&P 500 成长型 ETF（**IVW**）是一个空头头寸。成长指数在第一季度下跌，因此我们从中获利。
4. Elevance Health（**ELV**）是另一家健康保险公司。我们在去年第四季度建立了头寸。今年第一季度，健康保险板块表现优异，我们从中获得了一定利润。
5. Verizon（**VZ**）是美国最大的无线运营商。第一季度，市场从成长股转向价值股，这一整体趋势对其表现起到了积极作用。

后五名股票为：

1. Evolution AB（**EVVTY**）向赌场运营商提供在线赌场系统。我们在 2024 年下半年开始建立该仓位。Evolution 每年以近 20% 的速度增长，但估值仅为 12 倍市盈率，在当今市场中是实属罕见。该股出现小幅亏损，很可能是由于整体市场波动所致。
2. Vornado 房地产信托（**VNO**）是一家房地产投资信托基金（REIT），拥有以纽约市一流的办公室和零售市场为核心的优质资产组合。我们在 2024 年从该股票中获得了不错的回报，股价当时大幅上涨。我们也借机在去年减少了部分持仓。今年股价从高位有所回落。
3. Helia Group（**HLI**），前身为 Genworth Mortgage Insurance，是一家澳大利亚的按揭保险公司。我们自 2018 年起持有该股，且其股息率较高。第一季度的亏损很可能也是市场波动造成的。
4. MIND CTI Ltd（**MNDO**）是一家总部位于以色列的小型电信软件提供商。自 2016 年以来，该股票是我们长期持有的头寸之一，每年分红约为 10%。此次亏损可能是因为公司下调了全年业绩预期。
5. Fonar Corp.（**FONR**）是一家专注于直立式核磁共振成像仪研发及 MRI 医疗管理的医疗设备小型企业。其医疗管理业务带来稳定收入。然而 2024 年第四季度业绩低于预期，股价因此下跌。

主要仓位

我们在 2025 年一季度末的前五大持仓和资产类别如下:



CVS: CVS 健康; BTI: 英美烟草; EVVTY/EVO: Evolution AB; OMC: Omnicom Group;

在第一季度，我们增持了 CVS，EVVTY 和 OMC，同时小幅减持了 BTI 以及对指数 ETF 的空头仓位。就资产配置而言，我们的股票仓位减少了 0.9%。此外，对冲头寸也减少了 4.6%，主要是由于价格波动所致。

总的来说，我们在第一季度的表现十分强劲。市场扭转了 2024 年第四季度的趋势，在本季度更倾向于价值型股票。我们对价值型股票的大量配置，以及对整体市场的对冲头寸，共同对本季度的投资表现产生了积极影响。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA）
春洋资本投资经理，创始人
网址: <http://www.SpringOceanCapital.com>

2025 年 5 月 20 日 于俄亥俄 Orange

法律信息和披露

本通讯表示作者在指定日期的观点，这些观点如有更改，恕不另行通知。春洋资本没有义务更新此处包含的信息。此外，春洋资本从不表述，并且不应该假设，过去的投资业绩可以预示未来的结果。所有业绩均以税前时间加权收益（TWR）为基础计算，并扣除所有已支付的管理费和经纪费用。绩效数据未经审计，并使用托管人的报告功能生成。个人账户的表现可能会有所不同，具体取决于其投资时机，账户增值/取款的影响。本通讯稿仅供参考，不得用于任何其他目的。所提供的信息不应被视为投资建议或购买或出售任何证券的建议。尽管我们尽力使本文提供的信息可靠，但对于所提供的任何数据的准确性均不做任何保证。