

景顺长城研究驱动三年持有期混合型证券
投资基金
2024 年第 4 季度报告

2024 年 12 月 31 日

基金管理人：景顺长城基金管理有限公司

基金托管人：招商银行股份有限公司

报告送出日期：2025 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。

基金托管人招商银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2025 年 1 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 2024 年 10 月 1 日起至 2024 年 12 月 31 日止。

§2 基金产品概况

基金简称	景顺长城研究驱动三年持有混合
基金主代码	010949
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2022 年 4 月 7 日
报告期末基金份额总额	257,451,997.69 份
投资目标	本基金在严格控制风险并保持良好流动性的前提下，追求超越业绩比较基准的投资回报。精选具有长期增长潜力的上市公司，力争实现基金资产的长期稳定增值。
投资策略	<p>1、资产配置策略</p> <p>本基金依据定期公布的宏观和金融数据以及投资部门对于宏观经济、股市政策、市场趋势的综合分析，运用宏观经济模型（MEM）做出对于宏观经济的评价，结合基金合同、投资制度的要求提出资产配置建议，经投资决策委员会审核后形成资产配置方案。</p> <p>2、股票投资策略</p> <p>本基金坚持以研究为最主要的驱动力，研究创造长期价值的投资理念，依托基金管理人的投资研究团队，通过对上市公司深入、持续的研究，自下而上地精选出精选高资产回报率且兼具长期增长潜力的股票构建投资组合。</p> <p>3、港股通标的股票投资策略</p> <p>本基金可根据投资策略需要或市场环境的变化，通过港股通机制投资于香港股票市场。本基金将遵循上述股票投资策略，并结合香港市场特点，选取符合本基金投资目标的优质港股企业。</p> <p>4、存托凭证投资策略</p> <p>本基金的存托凭证投资将根据本基金的投资目标和上述境内上市交</p>

	<p>易的股票投资策略，基于对基础证券投资价值的深入研究判断，通过定性和定量分析相结合的方式，筛选具有比较优势的存托凭证作为投资标的。</p> <p>5、债券投资策略</p> <p>债券投资在保证资产流动性的基础上，采取利率预期策略、信用策略和时机策略相结合的积极性投资方法，力求在控制各类风险的基础上获取稳定的收益。</p> <p>6、股指期货投资策略</p> <p>本基金参与股指期货交易，根据风险管理的原则，以套期保值为目的，制定相应的投资策略。</p> <p>7、国债期货投资策略</p> <p>本基金投资国债期货将根据风险管理的原则，以套期保值为目的，主要评估期货合约的流动性、交易活跃度等方面。</p> <p>8、股票期权投资策略</p> <p>本基金投资股票期权将按照风险管理的原则，以套期保值为主要目的，结合投资目标、比例限制、风险收益特征以及法律法规的相关限定和要求，确定参与股票期权交易的投资时机和投资比例。</p> <p>9、资产支持证券投资策略</p> <p>本基金将通过研究宏观经济、提前偿还率、资产池结构以及资产池资产所在行业景气变化等因素的研究，预测资产池未来现金流变化，并通过研究标的证券发行条款，预测提前偿还率变化对标的证券的久期与收益率的影响。</p> <p>10、参与融资业务的投资策略</p> <p>本基金参与融资业务将严格遵守中国证监会及相关法律法规的约束，合理利用融资发掘可能的增值机会。</p>
业绩比较基准	中证 800 指数收益率*60%+中证港股通综合指数(人民币)收益率*20%+中证综合债指数收益率*20%
风险收益特征	<p>本基金为混合型基金，其预期收益和风险高于货币市场基金和债券型基金，低于股票型基金。</p> <p>本基金还可投资港股通标的股票。除了需要承担与内地证券投资基金类似的市场波动风险等一般投资风险之外，本基金还面临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。</p>
基金管理人	景顺长城基金管理有限公司
基金托管人	招商银行股份有限公司

§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（2024 年 10 月 1 日-2024 年 12 月 31 日）
1. 本期已实现收益	-1,482,185.88
2. 本期利润	-14,751,879.60
3. 加权平均基金份额本期利润	-0.0573

4. 期末基金资产净值	263,086,896.18
5. 期末基金份额净值	1.0218

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。

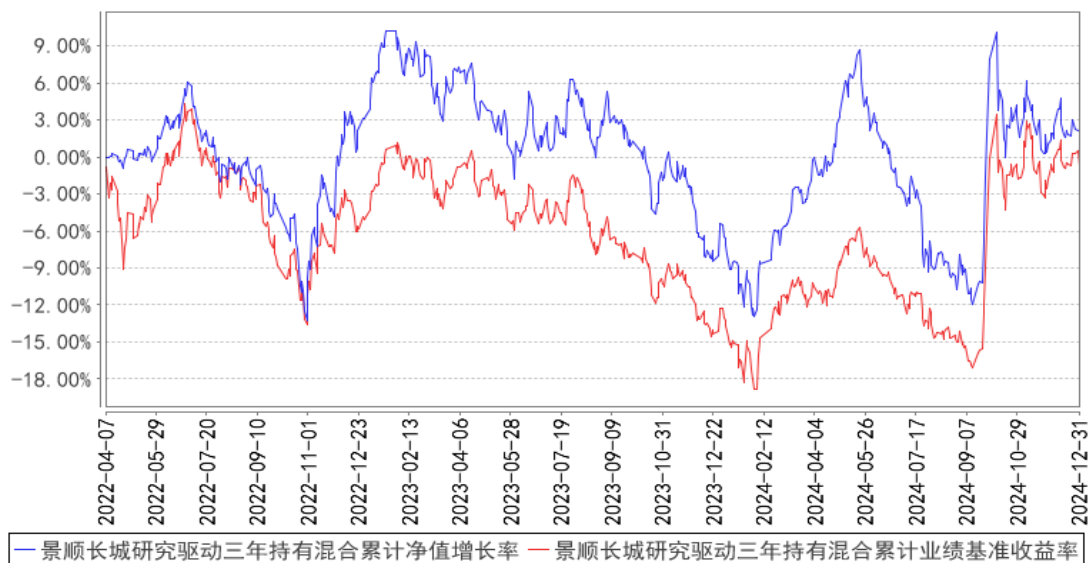
3.2 基金净值表现

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

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	-5.31%	1.31%	-0.49%	1.23%	-4.82%	0.08%
过去六个月	4.79%	1.44%	12.02%	1.24%	-7.23%	0.20%
过去一年	8.08%	1.20%	13.27%	1.05%	-5.19%	0.15%
自基金合同 生效起至今	2.18%	1.02%	-0.68%	0.91%	2.86%	0.11%

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

景顺长城研究驱动三年持有混合累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



注：本基金的投资组合比例为：本基金投资于股票资产占基金资产的比例为 60%—95%（其中投资

于港股通标的股票的比例不超过股票资产的 50%)。每个交易日日终在扣除股指期货合约、国债期货合约和股票期权合约需缴纳的交易保证金以后,基金保留的现金或投资于到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的 5%,本基金所指的现金不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。股指期货、国债期货、股票期权及其他金融工具的投资比例依照法律法规或监管机构的规定执行。本基金的建仓期为自 2022 年 4 月 7 日基金合同生效日起 6 个月。建仓期结束时,本基金投资组合达到上述投资组合比例的要求。

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		
刘苏	本基金的基金经理	2022 年 4 月 7 日	-	19 年	理学硕士, CFA。曾任深圳国际信托投资有限公司(现华润深国投信托)信托业务部信托经理,鹏华基金基金管理部高级研究员、基金经理助理、基金经理。2015 年 5 月加入本公司,自 2015 年 9 月起担任股票投资部基金经理,并曾任研究部副总经理,现任研究部总经理、股票投资部基金经理。具有 19 年证券、基金行业从业经验。

注: 1、对基金的首任基金经理,其“任职日期”按基金合同生效日填写,“离任日期”为根据公司决定的解聘日期(公告前一日);对此后的非首任基金经理,“任职日期”指根据公司决定聘任后的公告日期,“离任日期”指根据公司决定的解聘日期(公告前一日);

2、证券从业的含义遵从行业协会《证券业从业人员资格管理办法》的相关规定。

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

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》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》和《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》等有关法律法规及各项实施准则、《景顺长城研究驱动三年持有期混合型证券投资基金基金合同》和其他有关法律法规的规定,本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运

用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金持有人谋求最大利益。本报告期内，基金运作整体合法合规，未发现损害基金持有人利益的行为。基金的投资范围、投资比例及投资组合符合有关法律、法规及基金合同的规定。

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《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见（2011年修订）》，完善相应制度及流程，通过系统和人工等各种方式在各业务环节严格控制交易公平执行，公平对待旗下管理的所有基金和投资组合。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，本管理人管理的所有投资组合参与的交易所公开竞价，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的 5% 的交易共有 3 次，均为指数量化投资组合因投资策略需要而发生的同日反向交易。

本报告期内，未发现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

2024 年四季度，国内宏观经济有企稳改善迹象。统计局制造业 PMI 数据连续维持在 50 以上的扩张区间。权益市场表现分化，呈现出资金风险偏好显著改善的特点：从行业分布上，零售、科技、国防军工等板块表现较好，食品饮料、医药、煤炭、有色、房地产等表现落后；从市值分布角度看，以国证 2000、中证 1000 和万得微盘股指数为代表的小市值板块涨幅较大，而以沪深 300、红利指数为代表的大盘价值型板块表现相对落后。短期的市场的表现可能和企业经营的基本面关联不大，这也意味着按照业绩和估值驱动的投资方法在此阶段性会表现较差。因为我们始终认为投资是长期的事情，要做好投资，就要坚持长期有效的策略，忍受短期的落后，所以我们在本季度仍然按照一贯的操作策略，坚持“投资就是做比较”的原则，聚焦坚持投资高质量公司，强调投资标的的竞争力以及成长潜力，同时重视企业的估值水平，通过不断的比较持续优化组合的性价比。

与上期末的组合相比，我们基于公司质地和估值吸引力的原因做了少部分品种的替换，比如我们在部分组合中将油气龙头公司换成了估值更便宜、业绩相对油价敏感度更低的公用事业公司，以及在两轮电动车行业中将持仓换成了估值更便宜、经营更为稳健的品种等等。而考虑到消费的疲弱，我们也在消费品领域减持部分基本面确定性稍弱的高端可选消费品种，和由于上涨导致估值性价比下降的纺服代工企业，转换为商业模式需求刚性更强的家电、物业、互联网企业等等。

我们认为，投资就是不断比较，并将资金放在潜在收益率更高的资产上。但不同资产能够进行比较的前提是拥有大致相同的确定性，为实现这样的比较，我们把自己的能力圈限定在我们可理解的，具备持续经营能力的优质企业上。而我们希望，不论外部市场环境如何，都坚持认真做研究，从实业投资的角度出发，选出一揽子资产回报率高且自由现金流创造能力强的优质企业，依靠企业的高质量经营来度过宏观确定性降低、宏观增长降速的时期。

本期，我们依然借鉴英国著名投资人 Terry Smith 所著的《成长股投资之道》一书中的一些思路，刻画目前我们组合的一些特征：（由于系统技术限制，我们无法以表格形式展示）：

截至 2024 年四季度末，从投资标的的质量角度看，研究驱动组合持仓的 ROE（整体法）、ROIC（整体法）、营业利润率（整体法）、有息负债率（整体法）分别为 17.55%、14.72%、15.75%、15.95%，沪深 300（剔除金融地产）的对应指标分别为 11.35%、5.49%、8.18%、26.14%。

从组合估值水平看，研究驱动组合的 PE_TTM（整体法）和自由现金流_TTM/总市值（整体法）分别为 15.82 和 6.48%，沪深 300（剔除金融地产）的对应指标分别为 21.82 和 4.79%。

从过往两年成长性指标看，研究驱动组合的自由现金流两年复合增长率为 5.91%，沪深 300（剔除金融地产）的对应指标为 0.37%。

（财务数据截至 2024 年 9 月 30 日的最新财报，估值指标截至 2024 年 12 月 31 日）

因为我们一直强调选股标准中自由现金流指标，而金融与地产开发行业，按我们的标准无法为股东提供充足的自由现金流，因此我们更看重自身组合与剔除金融地产两个行业后的指数成分股的对比，同时组合也不持有金融和地产开发企业。

从上面的数据中可以看出，与剔除金融地产后的指数成分相比，我们的组合保持了和之前一致的风格，在质量指标上显著好于指数成分：盈利能力更强（更高的 ROE 和 ROIC，体现出更强的企业竞争力）、利润率更高以及更低的有息负债率。在成长性方面，基于自由现金流的视角，过去两年组合自由现金流两年复合增长率也好于指数成分。在估值角度，无论是 PE 还是基于自由现金流的估值水平，我们的组合比剔除金融地产行业的指数更便宜。

我们希望通过上面的数据呈现出我们的组合特征：我们选择的企业其估值水平与市场平均水平差不多，但是企业经营质量显著好于市场平均水平。虽然短期市场的风格很难判断，但我们仍然坚信我们按照商业模式、企业竞争优势、增长潜力、估值水平多维度选股的方法在长期有超越基准的潜力。这其中需要说明的是，因为我们选择对比的基准是沪深 300 剔除金融和房地产开发两个行业（因为无法判断自由现金流），而这两个行业在过去一段时间的股价表现受政策的影响非常大，且其占指数的权重也非常大，因此，我们存在阶段性跑输指数的可能。

站在目前时间点，我们仍然以相对积极的心态去面对股票市场。首先，我们可以感受到政府

目前已经非常重视经济下行的压力，对经济的支持力度在逐渐加码，虽然方法和力度仍待观察，但方向很明确。按照我们的国情，政府调动资源的能力非常强，所以大概率经济能够逐步企稳，企业盈利会有所恢复。比如短期，我们看到房地产市场的成交有所改善，不少城市的房租/房价指标已经达到或者超过长期国债收益率或者 5 年期定期存款利率，我们认为这是房地产行业触底的必要条件，意味着大量城市的房价泡沫已经基本消化，房地产作为资产配置合理性在上升，这将会减轻对经济的负面拖累。其次，以我们自己组合的预期股息率来看，平均股息率仍超过 2.6%，显著高于 10 年期国债收益率，且我们组合选股最看重的是“可持续性”，如果股价不涨或者下跌，则对应股息率大概率还将继续提升，所以并不需要继续悲观。因此，我们认为伴随市场信心的逐步恢复，当前股票市场的机会大于风险。但站在更长期的角度，我们做为长期股票投资人，内心仍是希望政府通过结构性改革，减少干预、提供更稳定的外部环境，提高企业的投资回报率和整个社会的潜在经济增长率，这应该也是全社会的期盼。

在应对策略上，我们不会有太大的变化，“质量和估值”是我们选择投资标的的核心考量。具体而言，我们会在自己相对熟悉的行业中，积极寻找那些“基本盘稳固，且有增长潜力”的高质量企业，高 ROE、高现金流、低 PE 是我们的偏好，基于自由现金流视角的回本周期是我们对标的进行比较的基础。与此对应，我们会尽量回避低 ROE、低现金流、高 PE 类公司。考虑到国内经济长期增长中枢的下降，未来我们也会将研究重点放在那些国内业务稳固，同时能够成功走向国际舞台、具备更广阔发展潜力的公司，特别是那些在海外已经建立起生产基地以及品牌、渠道的企业，另外我们也会持续关注一些周期处于底部的行业的投资机会。

4.5 报告期内基金的业绩表现

本报告期内，本基金份额净值增长率为-5.31%，业绩比较基准收益率为-0.49%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

无。

§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	228,286,740.46	84.70
	其中：股票	228,286,740.46	84.70
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	40,234,274.97	14.93
8	其他资产	999,508.12	0.37
9	合计	269,520,523.55	100.00

注：权益投资中通过港股通交易机制投资的港股公允价值为 69,606,046.15 元，占基金资产净值的比例为 26.46%。

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	8,312,976.00	3.16
C	制造业	138,080,316.97	52.48
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	-	-
E	建筑业	3,343.56	0.00
F	批发和零售业	-	-
G	交通运输、仓储和邮政业	1,798,739.02	0.68
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	57,285.20	0.02
J	金融业	534.00	0.00
K	房地产业	-	-
L	租赁和商务服务业	10,416,351.00	3.96
M	科学研究和技术服务业	11,148.56	0.00
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	158,680,694.31	60.31

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（%）
材料	-	-

必需消费品	-	-
非必需消费品	15,552,175.04	5.91
能源	-	-
金融	5,018,136.68	1.91
政府	-	-
工业	5,211,364.19	1.98
医疗保健	4,601.94	0.00
房地产	7,247,300.16	2.75
科技	2,961,383.32	1.13
公用事业	11,870,351.14	4.51
通讯	21,740,733.68	8.26
合计	69,606,046.15	26.46

注：以上行业分类采用彭博行业分类标准。

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	00700	腾讯控股	56,300	21,740,733.68	8.26
2	600690	海尔智家	392,800	11,183,016.00	4.25
2	06690	海尔智家	383,400	9,763,702.74	3.71
3	600519	贵州茅台	10,600	16,154,400.00	6.14
4	000858	五粮液	109,900	15,390,396.00	5.85
5	00135	昆仑能源	1,526,000	11,870,351.14	4.51
6	002027	分众传媒	1,481,700	10,416,351.00	3.96
7	603529	爱玛科技	248,000	10,172,960.00	3.87
8	601899	紫金矿业	549,800	8,312,976.00	3.16
9	01209	华润万象生活	270,800	7,247,300.16	2.75
10	600809	山西汾酒	37,600	6,926,296.00	2.63

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投资。

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投资。

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

本基金参与股指期货交易，根据风险管理的原则，以套期保值为目的，制定相应的投资策略。

(1) 时点选择：基金管理人在交易股指期货时，重点关注当前经济状况、政策倾向、资金流向、和技术指标等因素。

(2) 套保比例：基金管理人根据对指数点位区间判断，在符合法律法规的前提下，决定套保比例。再根据基金股票投资组合的贝塔值，具体得出参与股指期货交易的买卖张数。

(3) 合约选择：基金管理人根据股指期货当时的成交金额、持仓量和基差等数据，选择和基金组合相关性高的股指期货合约为交易标的。

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

本基金投资国债期货将根据风险管理的原则，以套期保值为目的，主要评估期货合约的流动性、交易活跃度等方面。本基金力争利用期货的杠杆作用，降低基金资产调整的频率和交易成本。

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本期是否出现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

本报告期内未出现基金投资的前十名证券的发行主体被监管部门立案调查或者在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情况。

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未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	15,399.37
2	应收证券清算款	955,487.95
3	应收股利	28,620.80
4	应收利息	-
5	应收申购款	-
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	999,508.12

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的情况。

5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

无。

§6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	257,398,759.12
报告期期间基金总申购份额	53,238.57
减：报告期期间基金总赎回份额	-
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	257,451,997.69

注：申购含红利再投、转换入份额；赎回含转换出份额。

§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

基金管理人本期末未运用固有资金投资本基金。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

基金管理人本期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

无。

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、中国证监会准予景顺长城研究驱动三年持有期混合型证券投资基金募集注册的文件；
- 2、《景顺长城研究驱动三年持有期混合型证券投资基金基金合同》；
- 3、《景顺长城研究驱动三年持有期混合型证券投资基金招募说明书》；
- 4、《景顺长城研究驱动三年持有期混合型证券投资基金托管协议》；
- 5、景顺长城基金管理有限公司批准成立批件、营业执照、公司章程；
- 6、其他在中国证监会指定报纸上公开披露的基金份额净值、定期报告及临时公告。

9.2 存放地点

以上备查文件存放在本基金管理人的办公场所。

9.3 查阅方式

投资者可在办公时间免费查阅。

景顺长城基金管理有限公司

2025 年 1 月 22 日