

南方产业活力股票型证券投资基金

2025 年第 1 季度报告

2025 年 03 月 31 日

基金管理人：南方基金管理股份有限公司

基金托管人：中国银行股份有限公司

送出日期：2025 年 4 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。

基金托管人中国银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2025 年 4 月 18 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 1 月 1 日起至 3 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	南方产业活力股票
基金主代码	000955
交易代码	000955
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2015 年 1 月 27 日
报告期末基金份额总额	217,471,077.36 份
投资目标	以上市公司基本面研究为基础,通过专业化研究分析,积极挖掘符合产业发展趋势的行业和企业所蕴含的投资机会,在严格控制风险的前提下,追求超越业绩比较基准的投资回报,力争实现基金资产的长期稳健增值。
投资策略	本基金通过定量与定性相结合的方法分析宏观经济和证券市场发展趋势,评估市场的系统性风险和各类资产的预期收益与风险,据此合理制定和调整股票、债券等各类资产的比例,在保持总体风险水平相对稳定的基础上,力争投资组合的稳定增值。此外,本基金将持续地进行定期与不定期的资产配置风险监控,适时地做出相应的调整。
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率×80%+上证国债指数收益率×20%
风险收益特征	本基金为股票型基金,属于较高预期风险和预期收益的证券投资基金品种,其预期风险和预期收益水平高于混合型基金、债券型基金及货币市场基金。
基金管理人	南方基金管理股份有限公司

基金托管人	中国银行股份有限公司
-------	------------

§ 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（2025 年 1 月 1 日—2025 年 3 月 31 日）
1.本期已实现收益	2,401,793.60
2.本期利润	-2,068,504.81
3.加权平均基金份额本期利润	-0.0094
4.期末基金资产净值	310,178,172.20
5.期末基金份额净值	1.4263

注：1、基金业绩指标不包括持有人认（申）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；

2、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。

3.2 基金净值表现

3.2.1 本报告期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	份额净值增长率①	份额净值增长率标准差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	-0.59%	0.74%	-0.90%	0.74%	0.31%	0.00%
过去六个月	-3.50%	1.08%	-1.89%	1.12%	-1.61%	-0.04%
过去一年	12.13%	1.09%	9.50%	1.06%	2.63%	0.03%
过去三年	-0.61%	0.98%	-2.97%	0.90%	2.36%	0.08%
过去五年	12.66%	1.17%	10.22%	0.94%	2.44%	0.23%
自基金合同生效起至今	42.63%	1.60%	19.90%	1.10%	22.73%	0.50%

3.2.2 自基金合同生效以来基金份额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

南方产业活力股票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



§ 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		
袁立	本基金基金经理	2024 年 1 月 12 日	-	9 年	伦敦玛丽女王大学理学硕士，具有基金从业资格。2016 年 1 月加入南方基金，曾任权益研究部助理研究员、研究员，负责通信、汽车、食品饮料等行业研究；2021 年 4 月调入权益投资部；2021 年 8 月 6 日至今，任南方优享分红混合基金经理；2022 年 11 月 18 日至今，任南方品质混合基金经理；2024 年 1 月 12 日至今，任南方产业活力基金经理。

注：1、本基金首任基金经理的任职日期为本基金合同生效日，后任基金经理的任职日期以及历任基金经理的离任日期为公司相关会议作出决定的公告（生效）日期；

2、证券从业年限计算标准遵从中国证监会《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》中关于证券投资基金从业人员范围的相关规定。

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守《中华人民共和国证券投资基金法》等有关法律法规、中国证监会和本基金基金合同的规定，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，为基金份额持有人谋求利益。本报告期内，本基金运作整体合法合规，没有损害基金份额持有人利益。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》，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

本基金于本报告期内不存在异常交易行为。本报告期内基金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% 的交易次数为 1 次，是由于指数投资组合的投资策略导致。

4.4 报告期内基金投资策略和运作分析

一、关于基金运作和净值波动

2025 年一季度，沪深 300 下跌约 1.2%，中证 500 上涨约 2.3%，本基金单位净值下跌约 0.6%。截至本年度 3 月 31 日，近 1 年的净值增长率约 12.1%。

2025 年一季度，本基金的净值表现和业绩基准相当，算是波澜不惊。但基金份额有所波动。在此我们想和持有人谈一谈我们对净值波动的态度。

首先是投资目标，本基金的第一目标是要为投资人在取得长周期的绝对收益，在此基础上希望收益够超越市场平均。其次是我们的投资方法。我们纳入组合的公司要具备良好且可持续的基本面、价值低估、且具备恰当的公司治理。这些标准中没有一个和短期股价涨跌有关。

和以上投资目标相匹配的是我们对待风险的态度。在去年季报中，我们引用霍华德马克斯的精彩论述，从原则上来看，价格波动并不是风险。但在实践中，当基金份额波动时，我们可能不得不在底部卖出（forced out at bottom）。虽然对单位净值的影响不大，却可能导致持有人的实际亏损。

因此，近期我们也在思考如何应对此类风险。方案一是让组合更加贴近同业，即要时刻关注同业的动向，做适当的“跟随”。可想而知，这种跟随必然挑战我们投资决策的基石

——“价值低估”。同时，排名上的进步或许带来回撤上的退步，孰轻孰重未可知。故方案一不太可取。

而方案二，也是我们认为可行的方案，是与投资人更加积极、坦诚的沟通，说明本基金做投资决策的根本方法和持仓特征。更准确的定位或许有助于投资人对基金的业绩表现有更合理的预期，从而减少交易产生的损失。

截止 2025 年一季度，本基金的权益资产加权平均 PE 约 12.8 倍，加权平均 PB 约 2.4 倍，加权平均 ROE 为 18.3%。由于我们对安全边际和确定性重视，组合里多数公司处在相对成熟的行业，格局稳定，业务的增长不会太快。从历史的实证数据来看，这样特征的股票组合在市场表现良好的时候大概率缺乏“进攻性”。借用行业前辈的比喻，不同资产就像足球队中的不同队员，球队既需要前锋的积极进攻，也离不开后卫门将的稳健防守。选择前锋和后卫本身没有对错，但是定位飘忽往往结局惨淡。理解本基金的风格，有助于投资人做出更匹配自身风险偏好的资产配置。

二、关于新兴产业

自 2022 年末 ChatGPT 发布以来，以大语言模型为代表的人工智能技术取得了长足的进步，已经深刻地影响我们生活的方方面面。但是在投资上，我们暂未寻找到具备清晰盈利前景的商业模式。具体而言，我们能观察到的商业模式主要有以下两种。

第一类商业模式是大模型厂商向用户提供一个“Chatbot”交互界面，其基础功能免费，高级功能订阅收费。目前我们看到唯一获得超大规模付费订阅的只有 OpenAI 的 Plus 服务。而在过去一年中，我们也清晰的观察到它面临的巨大竞争压力。在 DeepSeek R1 开源后，大量用户在各种免费渠道就能获得不输 GPT-o1 的高质量回答。为了用户留存，OpenAI 不停地将需要 Plus 订阅的高级功能向普通用户开放，包括更先进的推理模型，以及 DALL·E 的文生图功能等。可想而知，这将对另外一个头部文生图应用 Midjourney 的商业模式带来巨大挑战。此外，出于种种原因，大模型尚未复现互联网成熟的流量变现路径（电商/广告/游戏）。甚至一旦有大模型在回答中“疑似植入广告”就会被舆论广泛质疑，并引得开发团队公开解释。我们可以总结，面向订阅用户的商业模式能否走通有待观察。

第二类商业模式是向应用开发者提供 API 服务，即大模型提供方将模型的输出能力嵌入到客户的产品之中，按调用次数或数据量计费。这也是头部大模型厂商获得了明确收入的一种模式。但如果我们去观察每百万 Token 的输出价格，2023 年初 GPT-4 为 120 美元，2024 年中 GPT-4o 为 10 美元，2025 年初的 GPT-4omini 下降至 0.6 美元。用 Sam Altman 自己的观察而言，“一定级别的人工智能成本每 12 个月下降约 10 倍”。而这尚未考虑 DeepSeek 等高效开源模型带来的进一步成本下降。任何一个商业模式若面临每年产品价格下降 90%，其盈利前景必然难以判断。

总结下来，大模型的商业模式同时面临超摩尔定律的成本下降和层出不穷的创新破坏（disruption），我们难以在现阶段选出有坚实盈利前景的企业。故在投资决策上，我们倾

向于保持耐心。就像前文提到的球队分工，前锋们或许要关注新兴企业改变未来的无限潜能，而定位在后卫线上的我们则希望对风险有更清晰认识。我们不害怕错过，害怕看错。

三、关于美国的“对等关税”

近期美国对全球各国征收“对等关税”的政策引起了全球金融市场的震动。我们处在一个制造业竞争力强劲，内需尚需提振的环境中，很难想象一个生产不足，消费过度的经济体的困局。认清现实是合理决策的前期，我们努力去理解现实，尽管现实有时候显得魔幻。社会学家 Monica Prasad 用“按揭凯恩斯主义”总结高信贷高消费经济体的特征，大致结论为“以信贷促进高消费的国家，很难发展出广泛的公共福利，即便经济整体高度发达，也难以在大范围解决底层人民的贫困和疾病”。

巴菲特在 2024 年致股东信中说道“现在，我们需要美国大众持续地储蓄... 并明智地部署这些多余的资本。如果美国人把他们生产的所有东西消费掉，这个国家（的经济）就会陷入轮胎空转”。同样观察到问题的客观存在，巴菲特的药方是更多的储蓄和投资，而政策制定者决定让贸易逆差担当“替罪羊”。

本轮“对等关税”的税率制定是根据美对各国贸易逆差和该国对美出口额的比例，看上去毫无逻辑可言，令经济学家们咋舌。但若代入政策制定者的视角，贸易逆差被视作一种“伤害”，根据“伤害”的深浅索要“赔偿”就合情合理，至于伤害的手段是否公正反而显得无关紧要。

但任何政策都必须面对其后果。若极端政策无法达成预期目标，也难以长期维系。

回到资产的选择上，对于存在北美业务敞口的企业，我们希望其一，企业的竞争力是全球性的，而不是仅局限于北美市场；其二，如果超额关税长期存在，公司可以承受损失，但不存在生存危机；第三，也是最根本的，它要符合我们前述的投资原则，要价值低估。面对不确定的未来，我们可以接受某一个标的的回报高一点或者低一点，但希望避免亏损。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至报告期末，本基金份额净值为 1.4263 元，报告期内，份额净值增长率为-0.59%，同期业绩基准增长率为-0.90%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

报告期内，本基金未出现连续二十个交易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	285,424,221.78	91.22
	其中：股票	285,424,221.78	91.22
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	10,200,680.52	3.26
	其中：债券	10,200,680.52	3.26
	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	17,241,324.16	5.51
8	其他资产	36,507.81	0.01
9	合计	312,902,734.27	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

金额单位：人民币元

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	-	-
C	制造业	219,584,738.16	70.79
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	-	-
G	交通运输、仓储和邮政业	10,381,398.76	3.35
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	3,437,455.86	1.11
J	金融业	52,020,629.00	16.77
K	房地产业	-	-
L	租赁和商务服务业	-	-
M	科学研究和技术服务业	-	-
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	285,424,221.78	92.02

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

无。

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

金额单位：人民币元

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	000651	格力电器	577,900	26,271,334.00	8.47
2	603279	景津装备	1,519,500	26,256,960.00	8.47
3	000333	美的集团	326,000	25,591,000.00	8.25
4	002884	凌霄泵业	1,399,900	25,198,200.00	8.12
5	601077	渝农商行	3,348,000	20,355,840.00	6.56
6	603129	春风动力	85,800	16,055,754.00	5.18
7	601398	工商银行	2,305,600	15,885,584.00	5.12
8	600036	招商银行	364,500	15,779,205.00	5.09
9	600566	济川药业	525,800	14,617,240.00	4.71
10	600066	宇通客车	490,400	13,000,504.00	4.19

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

金额单位：人民币元

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	10,043,572.60	3.24
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）	157,107.92	0.05
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	10,200,680.52	3.29

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前五名债券投资明细

金额单位：人民币元

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	019758	24 国债 21	100,000	10,043,572.60	3.24
2	118025	奕瑞转债	990	116,868.31	0.04

3	113658	密卫转债	340	40,239.61	0.01
---	--------	------	-----	-----------	------

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名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

无。

5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前五名权证投资明细

无。

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

无。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

无。

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

无

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

无。

5.10.3 本期国债期货投资评价

无。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1 声明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。如是，还应对相关证券的投资决策程序做出说明

本基金投资的前十名证券的发行主体中，招商银行股份有限公司在报告编制日前一年内曾受到国家金融监督管理总局的处罚。除上述证券的发行主体外，本基金投资的前十名证券

的发行主体本期未有被监管部门立案调查，不存在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

对上述证券的投资决策程序的说明：本基金投资上述证券的投资决策程序符合相关法律法规和公司制度的要求。

5.11.2 声明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。如是，还应对相关股票的投资决策程序做出说明

本基金投资的前十名股票（如有）没有超出基金合同规定的备选股票库，本基金管理人从制度和流程上要求股票必须先入库再买入。

5.11.3 其他资产构成

单位：人民币元

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	21,568.99
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	14,938.82
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	36,507.81

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

金额单位：人民币元

序号	债券代码	债券名称	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	118025	奕瑞转债	116,868.31	0.04
2	113658	密卫转债	40,239.61	0.01

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

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	223,932,235.44
报告期期间基金总申购份额	2,042,403.98
减：报告期期间基金总赎回份额	8,503,562.06
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	217,471,077.36

§ 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

本报告期末，基金管理人未持有本基金份额。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本报告期内，基金管理人不存在申购、赎回或买卖本基金的情况。

§ 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

报告期内单一投资者持有基金份额比例不存在达到或超过 20%的情况。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 1、《南方产业活力股票型证券投资基金基金合同》；
- 2、《南方产业活力股票型证券投资基金托管协议》；
- 3、南方产业活力股票型证券投资基金 2025 年 1 季度报告原文。

9.2 存放地点

深圳市福田区莲花街道益田路 5999 号基金大厦 32-42 楼。

9.3 查阅方式

网站：<http://www.nffund.com>