

2024年10月17日

致投资者的信 - 2024年09月

明亮主题价值投资基金

尊敬的投资者：

您好，这是LC CAPITAL的第11封致投资者的信。衷心感谢您对LC CAPITAL的信任，在基金设立初期，您的坚定支持是我们成长的不竭动力。

正如我在9月中旬的投资者电话会中和大家分享的，周期性的暂时下跌导致基金的浮亏并不可怕，我们更需要关注周期和资产质量。在9月份，我们的基金增长了超过38%，我认为这只是大周期里的小反弹。近期，我对周期的思考较为深入，并且认为我们正置身于某些周期之中，因此想与大家探讨一下周期这个话题。

先说结论，万物有周期，有时长有时短，周期过程的细节都不一样，但模式惊人的相似。

近期，我读完了霍华德·马克思所著的《周期》一书，并从中借鉴了书中高手总结的周期分类，具体涵盖：

1. 经济周期
2. 政府调节逆周期
3. 企业盈利周期
4. 投资人心理周期（情绪钟摆）：永远从一个极端到另外一个极端
5. 风险态度周期
6. 信贷周期

这些周期综合作用，共同构成了复杂多变的市场周期。

关于周期的理论就是这样的，而我们的核心工作就是在大大小小的各种周期中，找出能盈利的周期并且使用好投资标的作为资产配置。当然，如果辅以恰当的操作手法，我们完全有机会实现更高的收益。

站在2024年10月的这个时间点上，回望过去几年，我确实捕捉到了一些有价值的周期性规律。尽管我无法预知未来，但如果能清晰认知自己所处的周期位置，无疑能为我们的投资决策提供有力的支撑，进而提升胜率和确定性。

下面，我和大家简单分享一下对一些周期的看法。

1. 标普500的高水位（高市盈率，低收益率甚至低于美国国债），处于周期高的位置

尽管美国经济依然保持强劲态势，但我认为标普500指数 3.5%的收益率低于美国国债一年期 4.22%的收益率，这一现象并不合理。未来，要么美联储需要持续降息至3.5%以下，要么美国股票市场需要经历大约23%的下跌，以回调至22倍的市盈率水平。

S&P 500 PE Ratio : 28.593 (As of 2024-09-13)



2. 相对于标普500高估值，恒生国企指数当前位于其负一个标准差的位置，大概11PE或者 9.1%的收益率，处于周期相对底部

自2020年以来，标普500指数累计上涨了79.99%，而恒生国企指数则遭遇了31.88%的下跌（这一跌幅是在近期有所反弹之后的数据，而此前曾一度接近腰斩）。

Hang Seng China Enterprises Index : **7620.74** (As of 2024-10-10) 





恒生指數 HANG SENG INDEXES

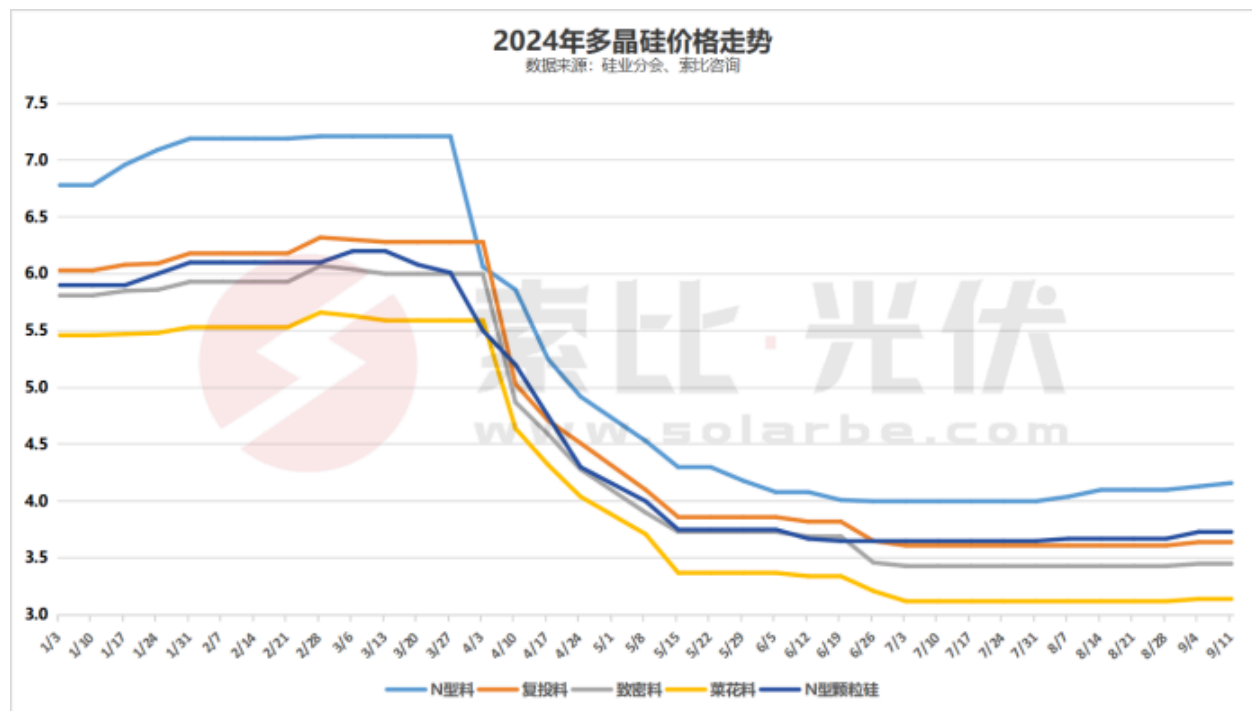
成份股

股票號碼	國際證券號碼	公司名稱	行業分類	比重(%)
3690	KYG596691041	美團 - W	非必需性消費	9.57
9988	KYG017191142	阿里巴巴 - W	非必需性消費	9.08
0700	KYG875721634	騰訊控股	資訊科技業	7.78
0939	CNE1000002H1	建設銀行	金融業	7.23
0941	HK0941009539	中國移動	電信業	5.27
1810	KYG9830T1067	小米集團 - W	資訊科技業	4.59
1398	CNE1000003G1	工商銀行	金融業	4.22
2318	CNE1000003X6	中國平安	金融業	3.91
3988	CNE1000001Z5	中國銀行	金融業	3.57
0883	HK0883013259	中國海洋石油	能源業	3.53
1211	CNE100000296	比亞迪股份	非必需性消費	3.45
9618	KYG8208B1014	京東集團 - SW	非必需性消費	3.09
1024	KYG532631028	快手 - W	非必需性消費	1.94
3968	CNE1000002M1	招商銀行	金融業	1.75
2015	KYG5479M1050	理想汽車 - W	非必需性消費	1.74
0857	CNE1000003W8	中國石油股份	能源業	1.56
2020	KYG040111059	安踏體育	非必需性消費	1.56
1088	CNE1000002R0	中國神華	能源業	1.38
0386	CNE1000002Q2	中國石化化工股份	能源業	1.37
2628	CNE1000002L3	中國人壽	金融業	1.35
1288	CNE100000Q43	農業銀行	金融業	1.24
9999	KYG6427A1022	網易 - S	資訊科技業	1.21
2899	CNE100000502	紫金礦業	原材料業	1.17
1109	KYG2108Y1052	華潤置地	地產建築業	1.07
0981	KYG8020E1199	中芯國際	資訊科技業	1.02
0992	HK0992009065	聯想集團	資訊科技業	1.00
9868	KYG982AW1003	小鵬汽車 - W	非必需性消費	0.99
9961	KYG9066F1019	攜程集團 - S	非必需性消費	0.98
6690	CNE1000048K8	海爾智家	非必需性消費	0.88
9888	KYG070341048	百度集團 - SW	非必需性消費	0.87
0175	KYG3777B1032	吉利汽車	非必需性消費	0.86
9633	CNE100004272	麗山集團	必需性消費	0.80
0267	HK0267001375	中信股份	綜合企業	0.78
0688	HK0688002218	中國海外發展	地產建築業	0.71
2319	KYG210961051	蒙牛乳業	必需性消費	0.69
2313	KYG8087W1015	申洲國際	非必需性消費	0.68
0291	HK0291001490	華潤啤酒	必需性消費	0.64
3328	CNE100000205	交通銀行	金融業	0.61
1093	HK1093012172	石藥集團	醫療保健業	0.59
2688	KYG3066L1014	新奧能源	公用事業	0.55
1519	KYG4990A1040	極兔速遞 - W	工業	0.54
2331	KYG5496K1242	李寧	非必需性消費	0.53
2382	KYG8586D1097	舜宇光學科技	工業	0.51
9901	KYG6470A1168	新東方 - S	非必需性消費	0.49
0762	HK0000049939	中國聯通	電信業	0.48
1658	CNE1000029W3	郵儲銀行	金融業	0.48
1177	KYG8167W1380	中國生物製藥	醫療保健業	0.45
6618	KYG5074A1004	京東健康	醫療保健業	0.45
6862	KYG4290A1013	海底撈	非必需性消費	0.43
0960	KYG5635P1090	龍湖集團	地產建築業	0.36
合共				100.00

3. 行业周期：光伏多晶硅已经进入现金流亏损的底部阶段半年，很大概率会开始回升

2024年10月14日，众多光伏产业链上的领军企业负责人汇聚上海，讨论如何达成行业共识。据了解，多晶硅领域的四大主要生产商已达成协议，计划在不久的将来实施减产措施，以维持市场价格高于各生产商的现金流成本。

这一举措与周期底部的常规逻辑相吻合。考虑到若后续二线、三线多晶硅厂商中有10家以上持续停产超过一年（目前已有半年时间），它们未来重启生产的难度将显著增加。随着光储一体化技术的推进和电网系统的升级扩容，预计将会引发新一轮的需求激增，导致供不应求的局面再次出现。然而，这一过程的演变仍需我们保持耐心，静观其变。



1. 基金表现及数据特征

成立至今表现

截止日期	本基金	MSCI全球指数	SP500指数	恒生国企指数	沪深300指数
2024年09月30日	+10.73%	+24.14%	+27.84%	+18.59%	+6.71%

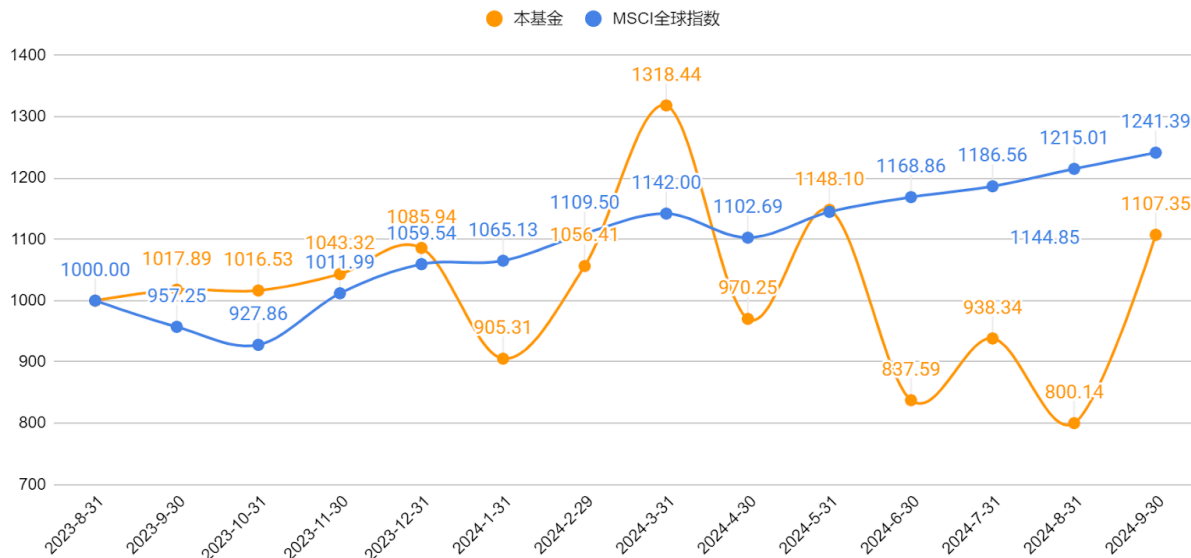
本基金以MSCI全球指数及其他指数为对标去进行业绩比较，以**2023年8月31日**开始作为记录，至今回报率较MSCI全球指数相比为-13.40%。

月度及年度表现

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	本年	MSCI全球指数	跑赢指数
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	1.79%	-0.13%	2.63%	4.08%	8.59%	5.95%	2.64%
2024	-16.63%	16.69%	24.80%	-26.41%	18.33%	-27.05%	12.03%	-14.73%	38.39%				1.97%	17.16%	-15.19%

*以上展示的为以上月底为基准的基金总回报（扣除表现费前的Gross Return），每名投资者的实际回报可能会有所不同，取决于资金进入基金的时间。

回报对比：1000USD的初期投入对应价值



*以上展示的基金回报为本基金以2023年8月31日作为初始日期开始记录的基金总回报（扣除表现费前的Gross Return）。

以下两个表格呈现了本基金持仓公司加权平均后的估值与特征指标，供投资者们参考，以便对基金的持仓特性有一个综合的了解。

持仓投资组合估值与特征

平均公司市值	115.1亿美元
市销率	1.11
自由现金流收益率	27.28%
预估长期EPS增长率(年化)	18.20%

资产负债表与损益表分析

净债务/EBITDA	-8.65
资产回报率	4.91%
股本回报率	11.08%
净利率	10.04%
自由现金流利润率	23.92%

*统计数据是基于上市公司最新的财报数据的加权平均值。预期增长数字是基于对未来的预估，自由现金流收益率是结合最新报表以及对未来预测的调整后数字，因为会计准则有所不同，部分数据已进行相应合理的调整。数据的更新频率取决于各持仓公司公布财报的时间。

2.主要持仓公司更新

我们目前的三大核心持仓，包括DQ、建滔和Crocs，依然保持不变。

同时，我们对Evolution进行了加仓，作为全球领先的线上博彩游戏解决方案提供商，Evolution的业务模式和市场地位使其具备了进一步扩张的潜力。此外，我们新开仓了一些EV/E小于4且具备高分红潜力的港股物业管理公司，符合我们对增长型投资的偏好。我们还增持了CELH，这家公司是美国第三大功能性饮料品牌，凭借其在健康饮品领域的强劲增长势头，为我们的投资组合带来更多的多元化和增长机会。

3.研究中的行业及公司

我们将投研工作划分为以下三个层次：

- 一级投研：目前持有，并且持续密切追踪全球产业链的行业
 - 多晶硅行业
 - 鞋行业
 - 人工智能硬件-储存半导体，AI消费电子，先进制程，PCB,CCL 电路板
 - 人工智能软件-我们正在积极寻找有现金流的平台公司，并且可以大量应用AI 来降低成本或者提高生产力
 - 线上博彩供应商行业
 - 高分红物管行业
 - 功能性饮料行业
- 二级投研：具备潜力，但需要耐心等待机会的行业
 - 锂矿业：近期碳酸锂价格持续回调，可能已迎来底部（股价景气度：低，2023年11月）
 - 美国住宅建商业：人口周期性大利好（股价景气度：高）
 - 在线交友软件行业：MTCH股价高位大跌80%，GRND在2023年上升了88%，行业分化巨大，但行业特性具备一定潜力（2023年12月）
 - 铜开采行业
 - 亚洲供应链的家电企业

- 原油及天然气生产行业
- 全球化电子券商行业
- 动力煤和焦煤行业

➤ 三级投研：初步研究，但目前行业估值和三大策略距离尚远

- 造船业：扬子江造船（BS6.SI）在新加坡上市，运营数据较为优秀（有待进一步调研）
- 美容仪器行业：INMD 等个股相对高位下跌超过80%，行业整体股价受减肥药影响大，目前确定性较低（有待情况更明晰一些，2023年12月）
- 整车厂行业：竞争进入白热化阶段，苹果，华为，小米等新势力的加入，导致行业赛道和未来发展趋势不明朗。电动车渗透率的增长开始放缓，但是整车厂的整体估值仍处于较高水平，预计需要等待一段时间才有合适的投资机会（2023年12月）
- 电池厂行业：正在进行初步投研
- 电动车动力系统行业：正在进行初步投研

经过深入调研后，如果我们做出了新的投资决定，将会在随后的信件中与各位分享。

4.总结

耐心等待好的回报。

“尽管我们的形式是基金，我们的态度是和投资者的合伙关系”

Liang Xiao

萧亮

首席投资官

LC Capital Management

明亮主题价值投资基金主要持仓 - 截止2024年09月30日

公司名称	股票代码	所属行业	公司简介
Crocs	CROX.NASDAQ	鞋类	卡骆驰公司从事男士，女士和儿童休闲鞋类配件的设计，开发，推广和销售。该公司的业务区域包括美洲，亚太地区和 EMEA。
Daqo New Energy	DQ.NYSE	光伏	大全新能源股份有限公司是一家为全球太阳能光伏产业提供高纯度多晶硅的领先制造商。公司总部位于中国上海，产品主要销售给太阳能电池和组件厂商。公司是全球成本最低的高纯度多晶硅生产商之一。
建滔集团	HKG:0148	覆铜面板	建滔集团有限公司是一家主要从事制造及销售覆铜面板业务的投资控股公司。
VESYNC	HKG:2148	家庭电器	Vesync Co Ltd从事小家电在线市场运营业务。该公司主要设计、开发和销售小家电和智能家居设备，主要向美国、加拿大、日本、中国等东南亚国家以及英国等欧洲国家销售小家电和智能家居设备。
Evolution AB	EVO.ST	游戏开发	Evolution AB为欧洲、亚洲、北美、拉丁美洲和国际的游戏运营商开发、生产、营销和授权在线赌场系统。

重要提示

本文件中的信息仅向已和LC Capital签署“合格投资者声明及订阅表格”的合格投资者展示，而不向公众提供，若您不属于此类人群，请马上将本文件进行销毁。此处的所有内容均不构成投资建议，且不应作为投资建议的依据。本公司及其员工对任何机构或个人使用或依赖本文件而遭受的任何损失均不承担任何责任。本文件的版权归本公司所有。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得以任何形式复制、摘录或传播本文件及其所载的任何信息、材料或内容。

本文中呈现的所有业绩结果均指的是自基金成立以来非特定投资者的表现。对于在不同日期认购或支付不同费用的投资者，其绩效必然与本文呈现的绩效有所不同。回报率以“时间加权”回报率为基础进行计算，从而最小化现金流对基金投资绩效的影响。本文呈现的所有绩效数据均为未经审计的数据，除非另有说明，因此其准确性不能保证。过去的表现不一定预示着未来的结果。所有证券交易涉及较大的损失风险。

所呈现的材料来自被认为是可靠的来源，包括在某些情况下，来自外部来源，但不能保证其准确性和完整性。本文中表达的任何意见仅反映LC Capital的判断，并可能发生变化。

本信函中的信息仅供讨论之用。本文中包含的任何内容都不应被解释为要约出售，或要约购买或出售任何证券或投资策略，或对投资于、购买或出售任何证券或投资策略的适宜性的建议，该建议只能在基金的招募说明书（PPM）和业务文件（统称“招募文件”）中作出。

在对基金做出投资决策之前，建议潜在投资者仔细阅读招募文件，其中包括基金的风险、投资计划、费用、开支、赎回和提款限制、标准和免责条款等重要信息。潜在投资者还应咨询其税务和财务顾问以及法律顾问。招募文件是潜在投资者有权依赖于评估对基金的投资的唯一文件。本文中的信息不考虑任何具体潜在投资者的特定投资目标、限制或财务、法律或税务状况，基金的投资可能不适合许多潜在投资者。本信函并非旨在成为，也不应被解释或用作投资、税务或法律建议。

过去的业绩表现不一定预示着未来的结果。

IMPORTANT DISCLOSURES

The information in this document is displayed to ACCREDITED INVESTORS who have signed relevant Opt-In Form with LC Capital only and is not provided to the public. If you do not belong to this group of people, Please destroy this document immediately. Nothing herein constitutes investment advice and should not be relied upon as such. Neither the Company nor its employees shall be liable for any loss suffered by any organization or individual arising from the use of or reliance on this document. The copyright of this document belongs to our company. This document and any information, materials or content contained therein may not be copied, excerpted or disseminated in any form by any organization or individual without the written consent of the Company.

All performance results presented in this article refer to the performance of non-investor specific investors since the fund's inception. For investors who subscribe on different dates or pay different fees, their performance will inevitably be different from the performance presented in this article. Returns are calculated on a "time-weighted" return basis, minimizing the impact of cash flow on the fund's investment performance. All performance data presented herein are unaudited unless otherwise stated and therefore their accuracy cannot be guaranteed. Past performance is not necessarily indicative of future results. All securities trading involves a substantial risk of loss.

The material presented is obtained from sources believed to be reliable, including, in some cases, external sources, but its accuracy and completeness cannot be guaranteed. Any opinions expressed herein reflect LC Capital' s judgment solely and are subject to change.

The information in this letter is for discussion purposes only. Nothing contained herein should be construed as an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy or sell any security or investment strategy or a recommendation as to the advisability of investing in, purchasing or selling any security or investment strategy, which may only be made in the Fund' s confidential offering memorandum and operative documents (collectively, the "Offering Documents").

Before making an investment decision with respect to the Fund, prospective investors are advised to read the Offering Documents carefully, which contain important information, including a description of the Fund' s risks, investment program, fees, expenses, redemption and withdrawal limitations, standard of care and exculpation, etc. Prospective investors should also consult with their tax and financial advisors as well as legal counsel. The Offering Documents are the sole documents on which a potential investor is entitled to rely in evaluating an investment in the Fund. The information in this letter does not take into account the particular investment objectives, restrictions, or financial, legal or tax situation of any specific prospective investor, and an investment in the Fund may not be suitable for many prospective investors. This letter is not intended to be, nor should it be construed or used as, investment, tax or legal advice.

PAST PERFORMANCE IS NOT NECESSARILY INDICATIVE OF FUTURE RESULTS.