

2025年01月17日

致投资者的信 - 2024年12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14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。

本次业绩汇报涵盖了我们首个完整自然年度的成果。从2023年9月至2024年12月，历经16个月，我们实现了22%的回报率，与MSCI全球指数相比，略有1%的差距，处于轻微落后状态。然而，尽管短期表现略显不足，我们仍对未来满怀信心，坚信在长期视角下，我们的回报有望超越该基准指数。通过以下参数可以观察到，我们的投资组合在整体质量层面优于指数的综合数据：

指标	Fund	MSCI指数
平均市值 - 十亿美金	8.53	29.27
股息率	1.36%	1.82%
P/E	10.01	21.97
P/B	1.10	3.25
预估利润增速	11.64%	
预估自由现金流收益率	18.93%	

*以上预估数据为基于目前市场及行业情况对未来1-3年的预估

尽管2024年的回报与指数相当，但可以清晰地看到，我们的持仓公司具备更优质的基本面和估值优势。

2025年注定是充满变数的一年，混乱与高速发展并存。俄乌战争、以巴冲突、红海危机等局部战争展现了人类发展的残酷与不安，但与此同时，AI、人形机器人、新能源科技、生物制药等领域正在快速崛起。面对这样的复杂经济环境，只有具备全球视野并深入挖掘优质跨国企业，才能更好地适应这一时代的变革。

我们感到欣慰的是，团队已具备足够的金融工具和AI应用能力，为各位投资者持续发现和投资全球优质公司提供支持。

这是第一次一个完整的自然年份的业绩，我想强调一下我们基金的特质：自律、专注、透明：

- 自律：始终坚持以现金流为核心，通过理性分析寻找最优投资方案。
- 专注：聚焦能力圈内的投资机会，专注于能源、科技和消费三大领域。
- 透明：致力于让投资者清晰理解持仓公司所面临的回报与风险。

在2025年的上半年，我们将继续专注于AI 应用，新能源和消费品的投研。努力为各位投资人提供优异的投资回报。

接下来，我们将具体讨论基金表现，以及持仓公司和相关行业的经营情况。

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12月31日	+21.69%	+22.62%	+30.48%	+15.12%	+4.51%

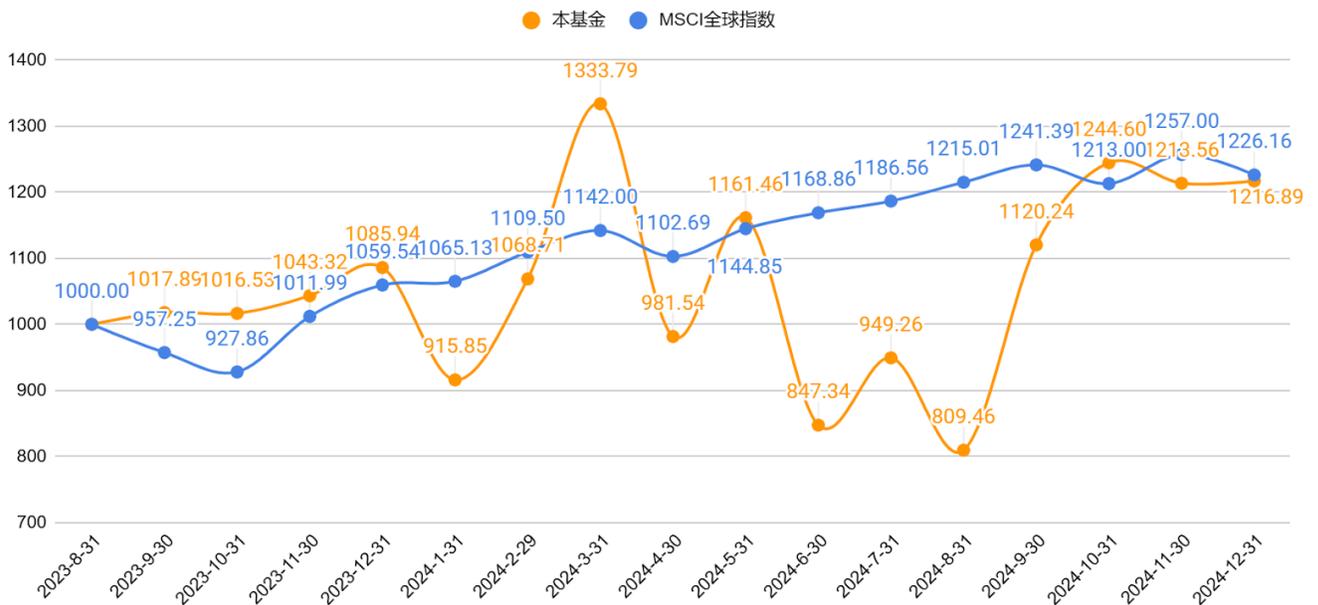
本基金以MSCI全球指数及其他指数为对标去进行业绩比较，以**2023年8月31日**开始作为记录，至今回报率较MSCI全球指数相比为-0.93%。

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	-15.66%	16.69%	24.80%	-26.41%	18.33%	-27.05%	12.03%	-14.73%	38.39%	11.10%	-2.49%	0.27%	12.06%	15.73%	-3.67%

*以上展示的为以上月底为基准的基金总回报（Gross Return，即扣除管理费后，但未扣除表现费的回报），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（Gross Return，即扣除管理费后，但未扣除表现费的回报）。

2.主要持仓公司更新

我们披露了基金的十大持仓，以下是一些重点持仓的分析和展望：

1. 大全新能源 (DQ)

大全新能源是我们持有超过一年的标的，回报约10%，表现低于基金整体组合。我们的持仓成本低于18美元/股，而公司账上每股净现金约28美元。目前，多晶硅行业正处低谷，产能利用率从85%以上大幅下降至不足30%。我们预计未来2至4个季度，将有企业逐步退出多晶硅市场。

行业的亮点在于集中度高和进入门槛高。尽管经过约20年的发展，全球只有不到15家公司，实际在产的不足10家，而建设一条十万吨的产线需要超过百亿元人民币的投入。此外，多晶硅企业的复产难度大、成本高，因此即使价格反弹至5-6万元/吨，行业内的旧产能和新增产能仍难以快速启动。

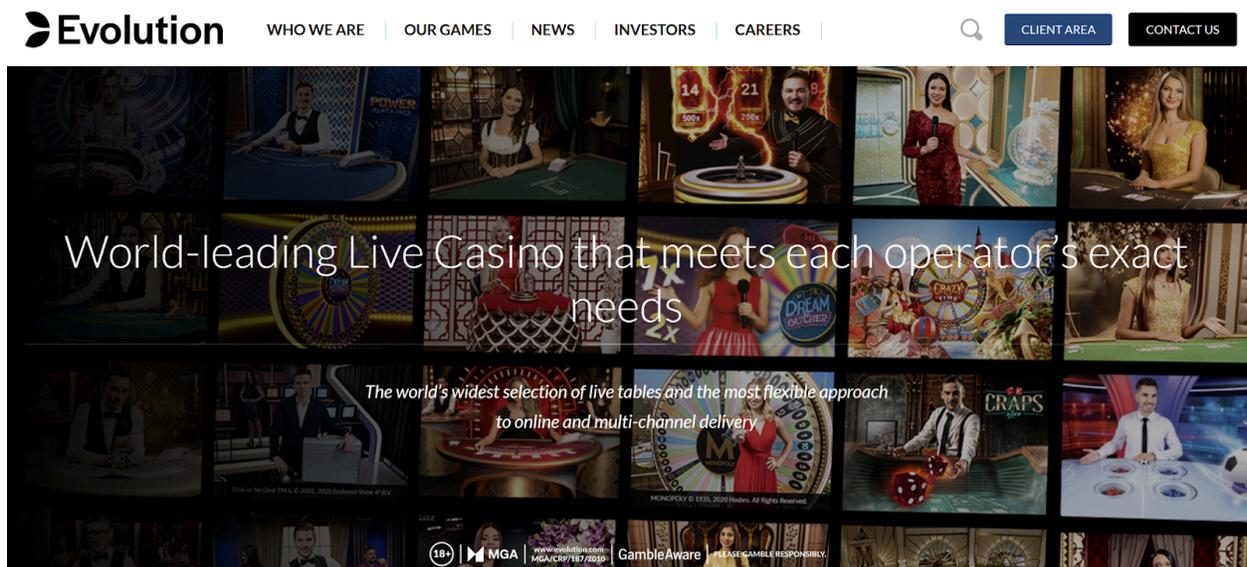
基于这些因素，我们判断大全新能源有机会修复到1倍PB估值，对应股价为70美元/股。即使考虑安全边际，合理估值仍在55美元/股左右。



2. Evolution AB

Evolution是我们的第二大持仓，也是全球最大的线上博彩游戏供应商。公司以B2B业务为核心，具备高客户粘性、高复购率和牌照壁垒的优势。目前公司PE约为13.3，过去10年线上博彩行业增速在20%左右，未来增速也有望保持同一水平。而Evolution作为行业头部企业，也有望与行业增速保持一致。基于PEG估值模型，PEG仅为0.68。此外，我们认为AI在游戏设计中的运用也会对公司的成本带来改善。

除了业绩表现外，公司还有着强劲的股东支持，包括亿万富翁 Ken Dart不断增持并持有超过10%，公司自身也持续进行回购和分红。我们相信公司估值合理水平应在PEG=1以上。



3. 百融云创 (06608)

百融云创是一家以数据为基础、通过AI驱动营销变现的优秀AI公司。我们以不到1倍的EV/E持有该股，这意味着剔除现金后，明年我们即可回本。公司BAAS业务在2024年刚实现盈亏平衡，未来的利润增长可期。我们计划长期持有，但目前公司的缺点是暂时缺乏出海能力或意愿。

客户基础：市占率第一，覆盖头部银行、保险、互联网大厂



注：1、2024上半年数据；2、核心客户定义为报表期间（此为2024上半年）贡献收入30万以上的机构客户。



百融云创
Bairong, Inc.

持续稳定地盈利的生成式AI科技公司

技术与产品驱动的高效商业模式

毛利率 ~73%
平均人效¹ ~RMB200万

效率提升助力利润引擎持续运转

半年度净利润²~2亿
净利润率²~15%

生成式AI服务能力快速提升

每日AI外呼能力提升至 5000万人次
语义理解准确度提升至97%

强大的科技DNA

研发人员占比 ~50%
云平台稳定性 >99.999%

扎实的客户基础

累计服务机构客户数 >7,000

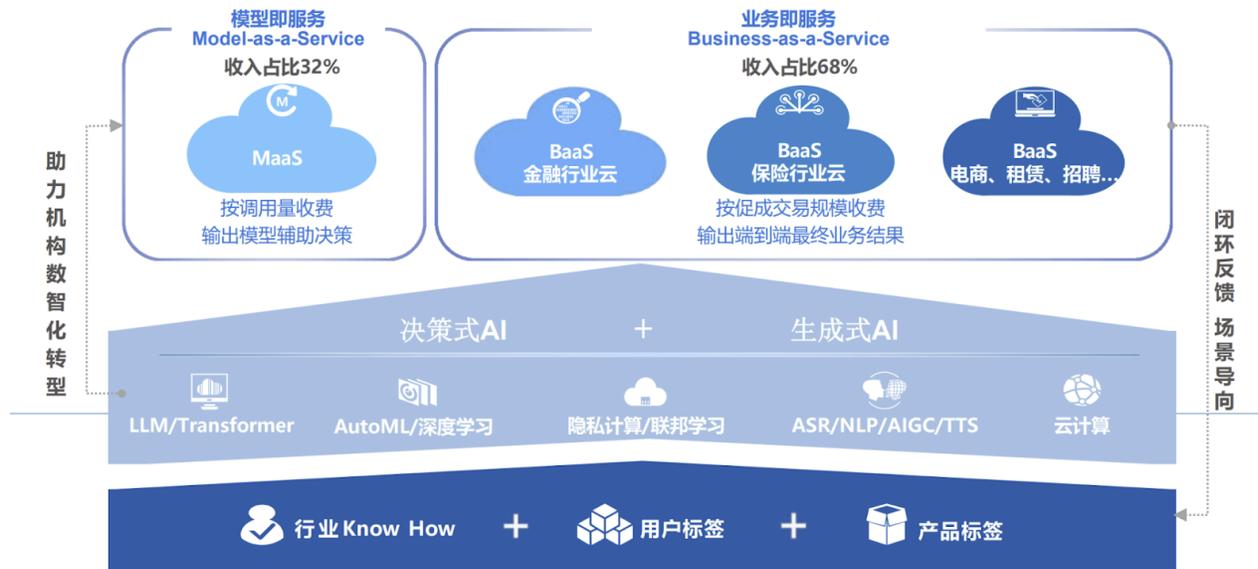
竞争优势带来高留存率

核心客户留存率³ >96%

注：以上为2024上半年数据 1.此处为截至2024年6月30日的年化平均人效；2.此为Non-IFRS；3.核心客户定义为报表期间（此为2024上半年）贡献收入30万以上的机构客户。

4

业务概览：压舱石业务保证现金流，第二增长曲线领涨未来

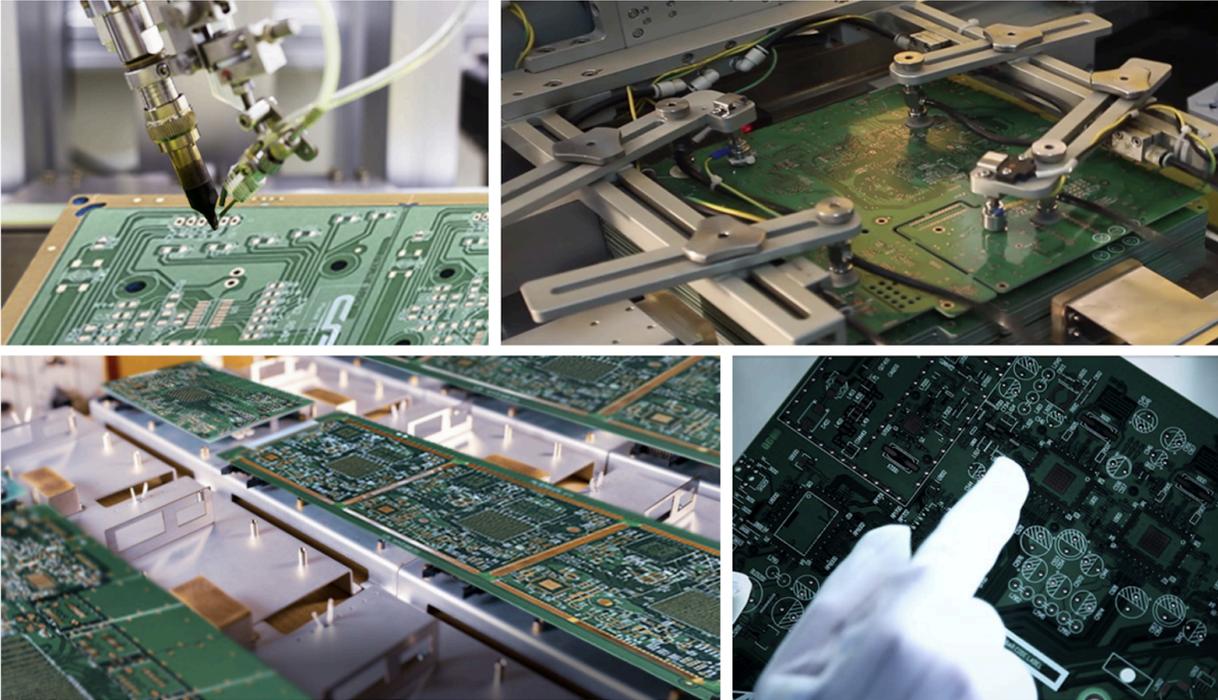


注：以上为2024上半年数据；MaaS (Model as a Service) ; BaaS (Business as a Service)

6

4. 建滔集团 (00148)

建滔集团是全球最大的PCB和CCL供应商，目前股价，估值和行业均处于历史低位，同时公司具备较高的分红意愿。根据集团统计，街上每3部电动车，就有一部采用集团线路板；大众使用每4部手机中，有一部是用集团线路板。未来，AI带动的消费电子复苏有望显著利好公司。公司正在积极向高阶PCB领域发展，预计2025至2026年，泰国和越南的新工厂投产后将进一步提升竞争力。



5. Advanced Micro Devices Inc. (AMD)

AMD被认为是被英伟达压制的芯片设计公司，但实际上，其数据中心芯片利润同比增长超过240%，并已占公司收入的2/3。根据麦肯锡预测，全球算力需求增速将在2030年前保持33%以上。随着AI智能硬件（如汽车、机器人）的广泛应用，算力需求将持续增长。未来两年，AMD的PE有望下降到20以下，并保持高增长率，非常契合我们的PEG投资策略。

Announced at Advancing AI 2024

LEADERSHIP AI SOLUTIONS

Data Center CPUs	Data Center GPUs	Networking	AI PCs
 <p>5th Generation AMD EPYC™ “Turin”</p> <p>Shipping Now</p>	 <p>AMD Instinct™ MI325X Series</p> <p>Production Q4'24, Systems Q1'25</p>	 <p>AMD Pensando™ Pollara 400, Salina 400</p> <p>Coming 1H'25</p>	 <p>3rd Generation AMD Ryzen™ AI PRO</p> <p>Shipping Now</p>

6 Q3 2024 FINANCIAL RESULTS – OCTOBER 29, 2024


6. 信也科技(FINV)

信也科技是一家兼具现金奶牛属性和PEG策略的标的。我们买入时公司的EV为零，其出海业务扎实且快速增长，是中国信贷机构中出海最成功的企业之一。国内业务稳定且优质，我们对其未来表现充满信心。



关于信也 业务布局 科技创新 新时代 社会责任 INVESTORS 加入我们 EN

公司简介

信也科技成立于2007年，是中国领先的金融科技集团，力图通过大数据、人工智能等技术实现“科技，让金融更美好”的使命。

作为中国信贷科技的初代探索者，信也科技已在金融机构科技服务和消费金融便利化领域占据行业领先地位。集团围绕信贷科技、国际化业务以及科技生态孵化三大板块，以创新科技赋能机构，持续服务合作伙伴，助力实体经济高质量发展。

信也科技已于2017年在美国纽交所上市，股票代码为FINV。



阿信
信也科技文化大使

使命

科技，让金融更美好

愿景

成为最受用户欢迎
最受伙伴信任的金融科技平台

价值观

客户导向，简单靠谱
追求卓越，彼此成就

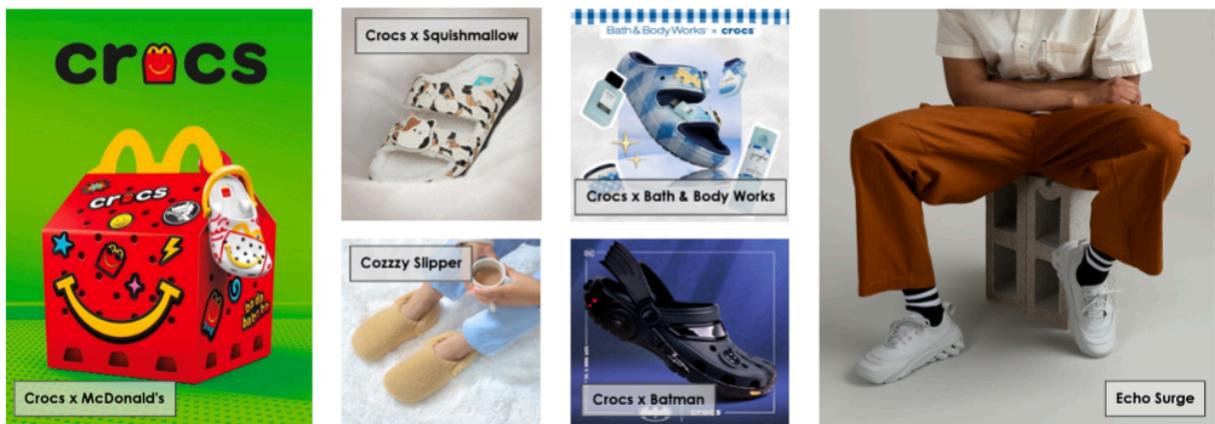


7. Crocs Inc. (CROX)

Crocs是全球最大的拖鞋品牌公司，我们持有超过两年，并已收回所有本金。公司运营稳健，但需要关注其新品牌Heydude的发展情况。近期，Crocs引入了两位重量级管理人员——Terence Reilly（将Stanley杯子打造成爆款的营销高手）担任Heydude CEO，以及知名设计师Steven Smith（曾参与椰子鞋设计）担任创意总监。我们对未来充满期待。

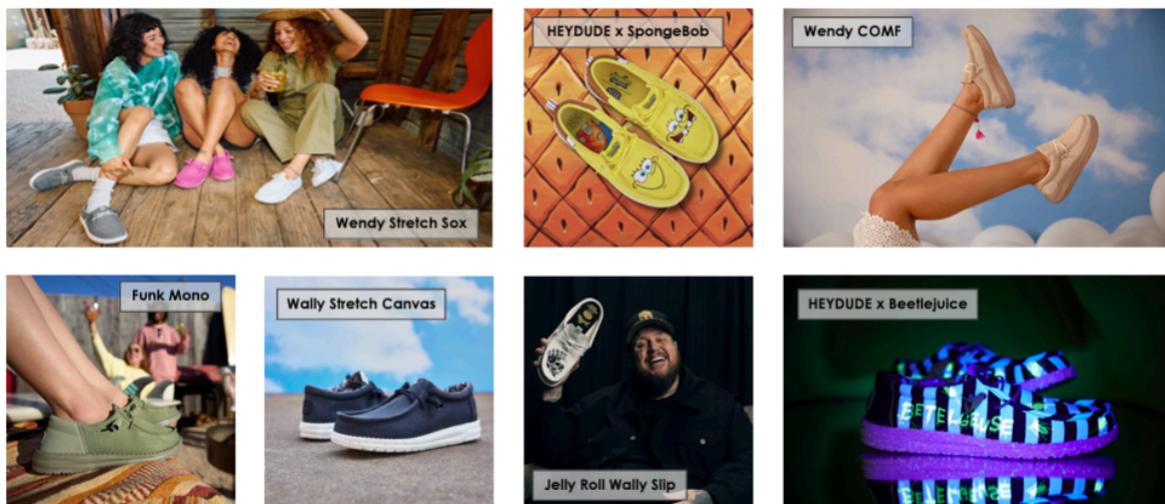
Q3 2024 HIGHLIGHTS

Crocs Brand | Our Product Franchises



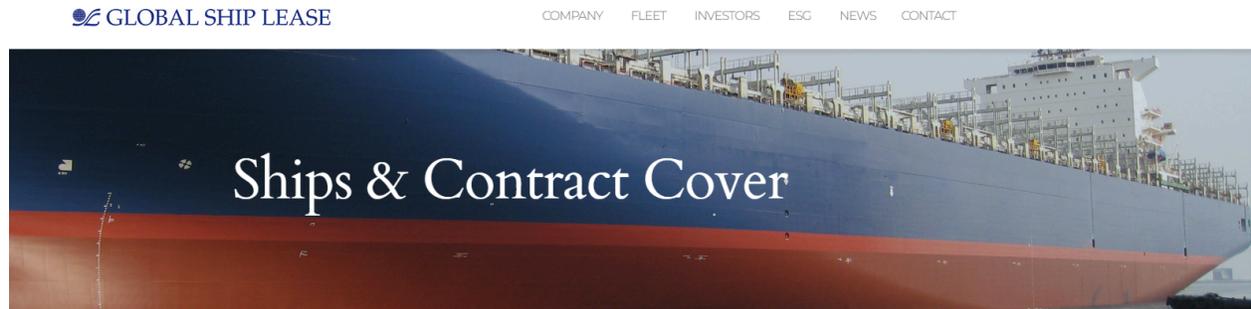
Q3 2024 HIGHLIGHTS

HEYDUDE Brand | Our Product Franchises



8. Global Ship Lease (GSL)

GSL是一家集装箱船船东公司，采用15年船龄船舶搭配长达2.3年的高价长租合约策略，锁定未来现金流。我们买入时，企业价值约为11亿美元，而在手合约价值已达18亿美元。即便未来租金回调，我们相信管理层具备足够能力应对。若股价出现大幅下跌，GSL将是周期股中的优秀选择。



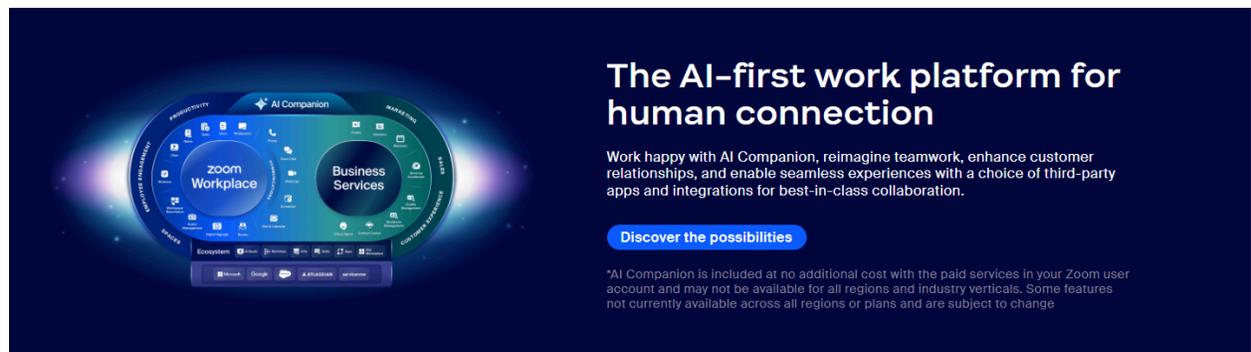
The mix of ship sizes within our fleet provides flexibility to deploy our vessels on a wide range of trading routes.

Global Ship Lease owns 68 containerships, ranging from 2,207 to 11,040 TEU, with a combined capacity of 376,723 TEU. 36 ships are wide-beam Post-Panamax.

Fleet and charter data last updated September 30, 2024. In case of unintended discrepancies with fleet and charter details shown in our most recent earnings release, the earnings release shall take precedence.

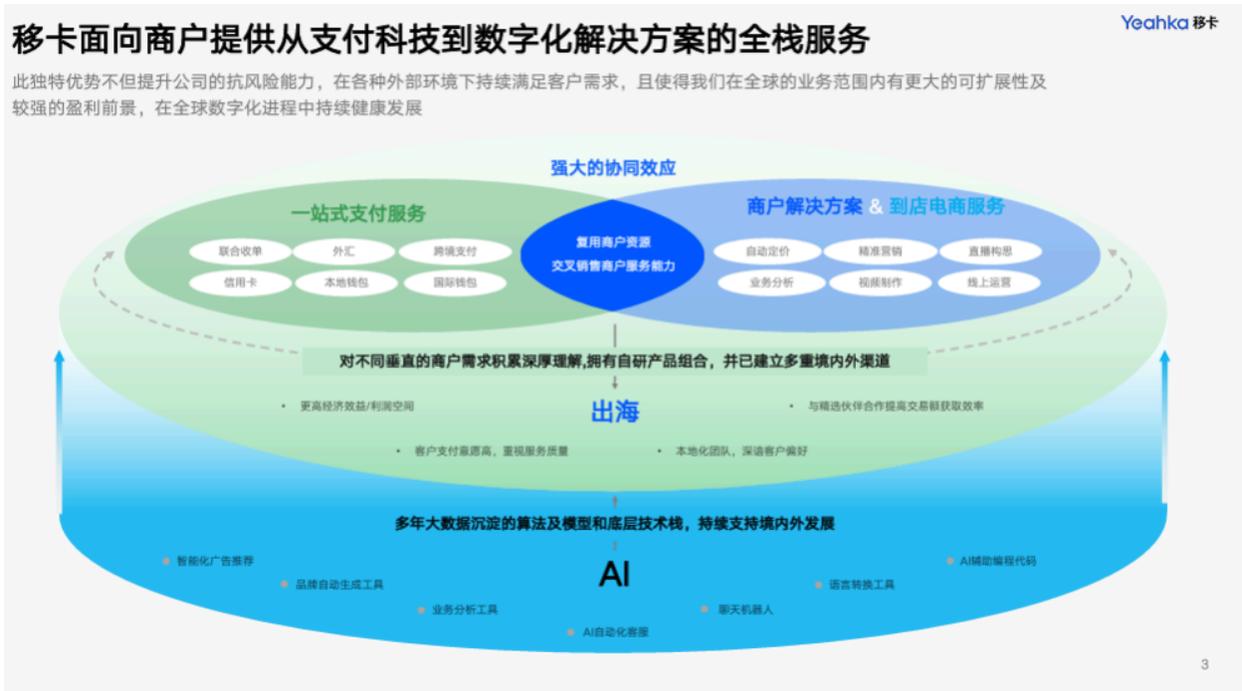
9. Zoom Communication (ZM)

Zoom的股价从疫情高峰的588美元跌至目前不足80美元，按调整后EV/E计算，估值不到12倍。此前，股价下跌主要由于疫情后增速放缓以及微软Teams的竞争压力。然而，上季度这些影响已基本释放完毕，公司大客户增速重回正轨。同时，Zoom在过去两年积极布局AI应用，未来潜力值得期待。



10. 移卡科技 (09923)

移卡科技从上市后的122港元高位跌至我们近期的买入价7.4港元。公司具备支付、出海和AI的概念，2025年1月13日成功以10.15港元发售5%股本股票。此外，公司在一级市场的估值表现强劲，尤其是在东南亚分公司的AI业务上。我们认为公司是一个值得投资的标的。



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。

4.2024年总结

以价值为导向的纪律交易驱动回报，持仓仍低估及具有潜力

2024年，尽管我们有几个核心持仓公司出现了不同程度的下跌，但基金整体仍实现了正收益，该回报主要是来自于以价值为导向的一系列交易操作。基于对持仓公司的深入研究和理解，通过精细准确的模型计算和谨慎判断，在风险可控的前提下，我们逐渐降低了投资组合的持仓成本。

例如，大全新能源是我们的核心持仓之一。股价从2024年的26美元开盘价下跌至当前的19.44美元收盘价，下跌幅度达-27%，但目前基金该持仓是实现正收益的。我们最初买入时成本超过25美元/股，通过纪律交易操作，我们已成功将持仓成本降低至17美元左右，实现+10%收益。我们判断，随着多晶硅与光伏组件市场在今年逐步回暖，公司回归到28美元/股净现金水平的可能性是比较高的。

整体而言，部分持仓股价的调整，意味着其估值仍处于低估状态，持仓总体仍具有较大潜力。

前瞻布局：AI赋能的优质企业

与此同时，我们积极布局了一批现金流稳健、并能通过AI技术提升销售效率和优化成本的优质软硬件公司。能够见证并参与到这一轮以AI驱动的人类生产力提升的大周期，我们感到非常幸运。这一过程中，将涌现出大量优秀的投资机会。

我们对2025年是谨慎乐观的。未来，我们将始终坚持投资理念，以现金流为核心，挖掘最优质的AI企业，并努力为投资者实现长期稳健的回报。

很荣幸有机会和各位一起滚雪球！

祝大家新春快乐！万事如意！

“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”

Respectfully,

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12月31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。
百融云	HKG:6608	科技	百融云创是一家人工智能 (AI) 技术服务公司。应用大语言模型、自然语言处理 (NLP)、深度机器学习、隐私计算和云计算等科技，通过模型即服务 (MaaS) 及业务即服务 (BaaS) 的服务模式提供服务。
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。
信也	FINV.NYSE	互联网信贷	作为中国信贷科技的初代探索者，信也科技已在金融机构科技服务和消费金融便利化领域占据行业领先地位。集团围绕信贷科技、国际化业务以及科技生态孵化三大板块，以创新科技赋能机构，持续服务合作伙伴。

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.