

2024年07月30日

致投资者的信 - 2024年06月

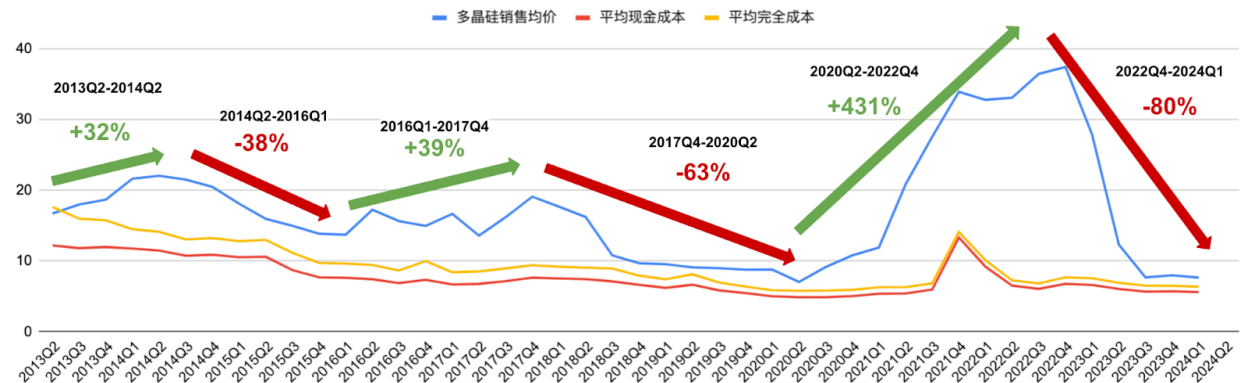
明亮主题价值投资基金

尊敬的投资者：

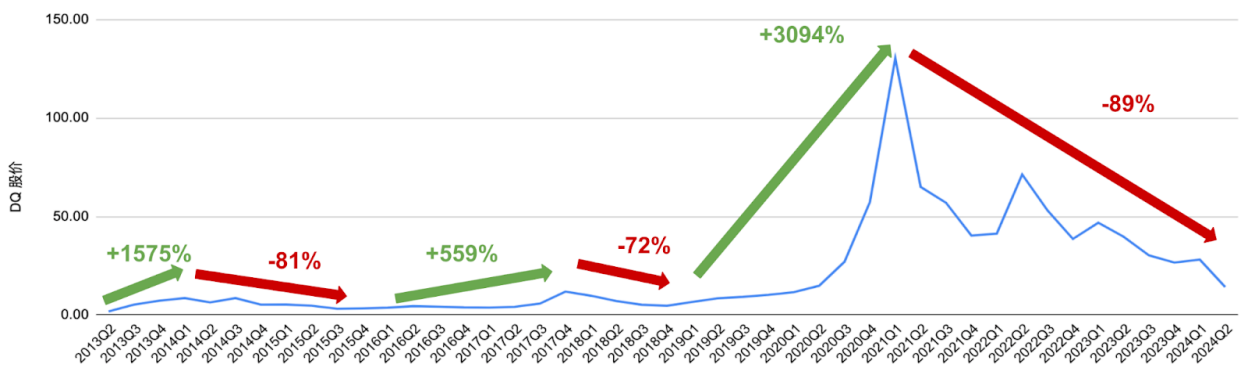
您好，这是LC CAPITAL的第9封致投资者的信。衷心感谢您对LC CAPITAL的信任，在基金设立初期，您的坚定支持是我们成长的不竭动力。

2024年的6月份我们基金净值有较大的跌幅，但是到近期也恢复到接近NAV=1 的水平。短期的波动不是问题，因为我们的主要持仓股已经出现了反转的趋势，下图直观地展示了多晶硅价格与DQ股票价格之间有着一定的杠杆比例关系，约为10倍左右。

多晶硅价格及成本走势（美元/千克）数据来源：DQ季报



DQ股价走势



行业分析（供应及需求）：本次的多晶硅价格大跌，我认为有较大概率是底部。全行业现金成本处于亏损状态，根据行业内消息，最近多家多晶硅生产商已减产或停产。每月的多晶硅生产量从接近19万吨跌到最近的15万吨，而且还在持续减少。预计在接下来的两三个季度内，可能会有大型多晶硅生产商停产。同时，上半年光伏组件出货量上升了31%。在不久的将来，当供需恢复平衡时，一线多晶硅生产商将有望回到合理的利润水平。

公司行动（回购分红，大股东增减持等）：在2024年3月，美国能源大亨Michael Gorzyski 和德州大陆保险公司共同投入1亿多美元购买了7.2%的 DQ 股票。在2024年7月24日，DQ 宣布用1亿美元回购，按照现价可以回购总股本的9%，即使回购完成后，DQ 海外账户预估还有2亿美元的现金，这意味着他们还可以回购27%的股份。这次的公告很大程度上打消了之前机构投资者对公司不愿意分享盈利的担忧。

Daqo New Energy PB Ratio Chart



最后，我想与大家分享的是，根据过往15年的数据（如上图所示），DQ 最低的 PB 在0.19，最高在11.82，平均值约1.98。现在我们基金的买入成本对应着约0.23 PB的估值，并且我们不断在

低位交易以降低成本，我们深信这次机会具有较高的风险收益比。等到8月底，全部光伏上市公司公布业绩后，我将通过统计上市公司现金余额和每季度现金消耗速度（因为全行业亏损）来测算出价格战大概结束的时间表，最后应可以得出 DQ 价值修复的速度和潜在回报。

从基金成立至今，CROX、WHC、IBKR 等持仓已产生倍数升幅，为基金带来不错的回报。我们认为 DQ 有望在2-3年时间之内（从2024年开始）带来较大的回报，即使按照历史PB平均估值 1.5-2 倍来计算，估值回归后也将会实现5倍以上的回报。

最后，我们诚挚邀请投资者参加我们9月中的第一次投资者电话会议。具体时间和拨入方式届时将提前通知大家。

后面的持仓更新，我会简单讨论两个新的有趣持仓，瑞典的EVO和美国的ODP公司。

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06月30日	-16.24%	+16.89%	+21.14%	-0.01%	-8.06%

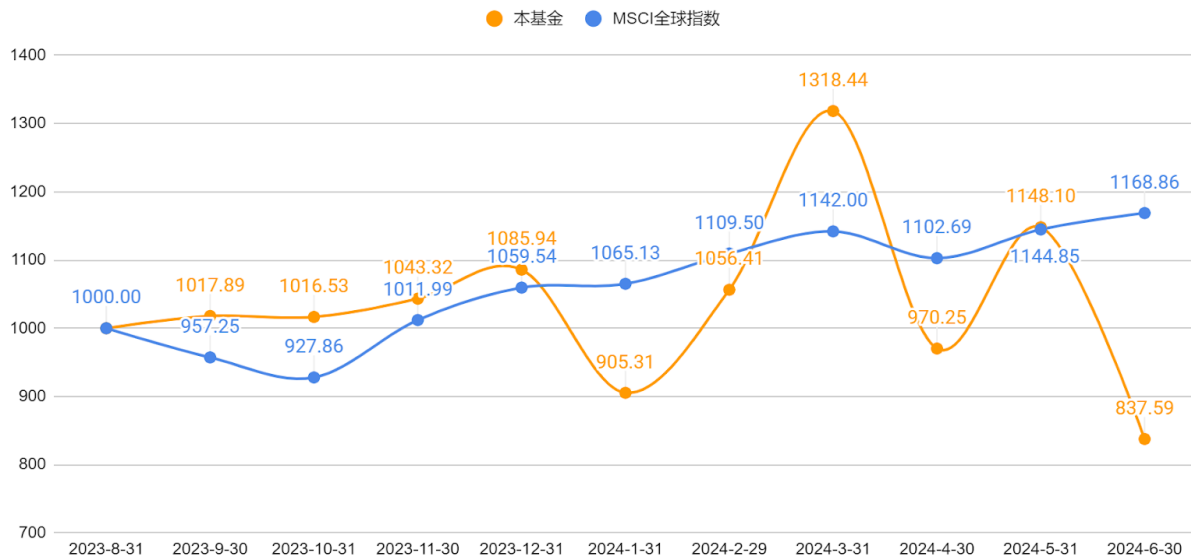
本基金以MSCI全球指数及其他指数为对标去进行业绩比较，以**2023年8月31日**开始作为记录，至今回报率较MSCI全球指数相比为-33.13%。

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%							-22.87%	10.32%	-33.19%

*以上展示的为基金总回报（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具体时间。

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	321.80亿美元
市销率	1.07
自由现金流收益率	25.14%
预估长期EPS增长率(年化)	16.36%

资产负债表与损益表分析

净债务/EBITDA	-7.26
资产回报率	5.58%
股本回报率	10.99%
净利率	11.11%
自由现金流利润率	21.68%

*统计数据是基于上市公司报告中过去12个月数据的加权平均值，统计日期为2024年06月30日。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。

2.主要持仓公司更新

最近，我们加入了两个小仓位，EVO 和 ODP。在 220-240 水平清仓了TSLA，较高位置减仓了一众半导体公司。下面我会介绍一下 EVO 和 ODP 公司：

Evolution AB (EVO.ST) 总部位于斯德哥尔摩，是一家开发、生产、销售和授权在线赌场系统的公司，其客户遍布欧洲、亚洲、北美洲、拉丁美洲以及全球其他地区。旗下拥有EVOLUTION, NETENT, RED TIGER 等多个领先的在线博彩系统品牌。EVO 拥有十分特别的商业模式，它为合法线上博彩运营公司提供软硬件的SAAS 服务，粘性巨大。

ODP 公司 (ODP.NASDAQ) 位于美国，是一家领先的办公用品提供商，通过整合的 B2B 分销平台和全渠道布局提供办公相关的产品和服务，其中包括世界一流的供应链和分销运营、专业的销售团队、B2B 数字化采购解决方案、在线服务以及 Office Depot 和 OfficeMax 零售店网络。

两家公司均拥有稳健的现金流，并取得了不错的业绩。目前，其估值处于较低区间。我们将继续密切关注其未来的发展。

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
 - 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
 - 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
 - 电商和连锁销售商行业
 - 办公用品和服务行业

➤ 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

➤ 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，将会在之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06月30日

公司名称	股票代码	所属行业	公司简介
WhiteHaven Coal	WHC.AX	煤炭	Whitehaven Coal是一家澳大利亚独立的大型热能和半软冶金煤矿开采商，其矿山位于新南威尔士州的冈尼达盆地。它还分别拥有位于新南威尔士州和昆士兰州的大型Vickery和Winchester South矿床。
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。
Interactive Brokers	IBKR.NASDAQ	券商	Interactive Brokers Group, Inc.是一家投资控股公司，从事经纪人或经销商以及自营交易业务。它通过以下部分进行运作：电子经纪和做市。
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。
建滔积层板	HKG:1888	覆铜面板	建滔积层板控股有限公司是一家投资控股公司,主要从事生产及销售覆铜面板业务。该公司通过两个业务部门运营:制造及销售覆铜面板部和物业部。
Samsung Electronics	SMSN.IL	半导体	三星电子有限公司是一家多元化的电子集团，生产和销售各种产品，包括智能手机、半导体芯片、打印机、家用电器、医疗设备和电信网络设备。

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.