

东方港湾马拉松二号私募投资基金

投资者月度报告——2024年06月

前言

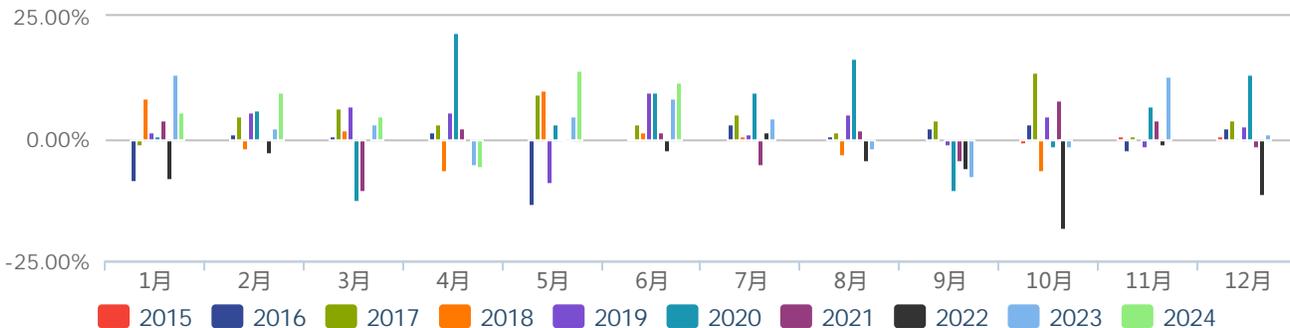
非常感谢您投资【东方港湾马拉松二号私募投资基金】。截至2024年06月28日，产品单位净值为1.807，累计单位净值为2.726，产品份额为186,175,800.87，产品净资产为336,419,669.59元人民币。产品成立至今收益率为172.60%，同期大盘回报为-23.64%；本月收益率为11.61%，同期大盘回报为-3.87%。

产品概述

名称	东方港湾马拉松二号私募投资基金	备案编码	S61614
运作方式	开放式	类型	私募证券投资基金
管理人	深圳东方港湾投资管理股份有限公司	托管人	国泰君安证券股份有限公司
合同生效日期	2015/8/12	合同存续期截止日	9999/12/31

月度净值回报

月度净回报



年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
2015								0.0%	0.0%	-0.9%	0.6%	0.5%	0.2%
2016	-8.8%	0.9%	0.8%	1.6%	-13.7%	0.1%	3.2%	0.5%	2.4%	3.1%	-2.6%	2.3%	-11.2%
2017	-1.2%	4.6%	6.3%	2.9%	9.0%	3.0%	5.1%	1.4%	3.9%	13.8%	0.8%	3.7%	66.9%
2018	8.3%	-2.3%	1.9%	-6.9%	10.1%	1.4%	0.4%	-3.3%	0.0%	-6.9%	-0.4%	-0.8%	0.2%
2019	1.6%	5.4%	6.8%	5.5%	-9.2%	9.6%	0.9%	5.2%	-1.4%	4.5%	-1.9%	2.8%	32.6%
2020	0.7%	6.1%	-12.7%	21.8%	3.0%	9.6%	9.6%	16.3%	-10.7%	-1.9%	6.5%	13.0%	72.3%
2021	4.0%	0.4%	-10.8%	2.4%	0.4%	1.4%	-5.3%	1.6%	-4.8%	7.7%	3.8%	-1.8%	-2.3%
2022	-8.4%	-3.0%	-0.2%	-0.1%	-0.6%	-2.8%	1.5%	-4.6%	-6.3%	-18.4%	-1.2%	-11.4%	-44.6%
2023	13.0%	2.3%	3.2%	-5.4%	4.5%	8.5%	4.4%	-2.3%	-8.0%	-1.8%	12.7%	1.1%	34.1%

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

2024	5.5%	9.6%	4.5%	-5.8%	14.2%	11.6%							45.0%
------	------	------	------	-------	-------	-------	--	--	--	--	--	--	-------

净值回报走势图

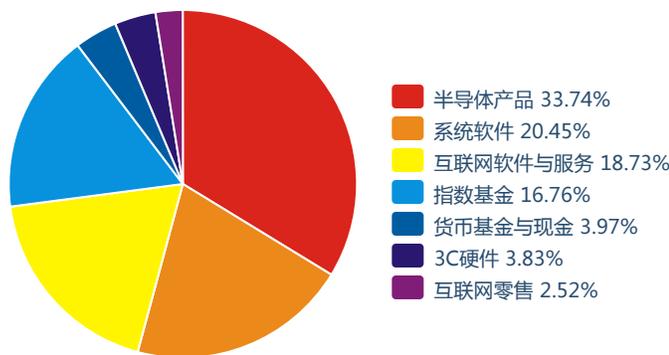


投资业绩分析

业绩分析

绝对回报	172.60%
相对基准回报	196.24%
本月回报	11.61%
本年回报	45.02%
年化收益率	15.38%
Alpha	15.89%
Beta	0.1718
最大回撤	-38.79%

持仓投资组合



注：回报使用分红不投资计算方法，累计净值为单位净值加过往每单位分红净值。

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

主要持仓行业逻辑

备注：按wind行业标准划分

行业名称	持仓比例	持仓逻辑
半导体产品	33.74%	<p>公司是全球头部芯片设计公司与AI公司，公司发明了GPU，并通过多年的努力开发出了CUDA平台，软硬件生态构筑了高壁垒，目前在独立显卡、数据中心和高端自动驾驶芯片均占据绝对的领先地位。半导体行业兼具周期性和成长性，在经历了过往一年多的周期调节后，随着此轮人工智能的兴起，对算力的需求空前巨大，公司的核心产品因此进入了极度供不应求的状态，虽然随着供应链的产能提升，供求关系短期会得到缓和，但长期来看人工智能的时代才刚刚开始，从训练端到推理端持续产生的算力需求都将成为公司业绩的来源。我们相信在新的景气周期中，公司是必须重点关注的核心标的。</p>
系统软件	20.45%	<p>作为全球最大的软件公司和云计算头部企业，公司通过深入改革完成了从传统互联网到云时代的进化，如今AI浪潮的兴起再次为公司带来了新的时代机遇。多年来，公司深耕人工智能领域，长期的投入为公司积累了先发优势，基于已有的生产力业务和云业务，公司正通过融入AI功能优化产品体验、赋能客户，这将进一步夯实公司的护城河，并为公司创造更广泛的收入来源。综合看，公司具备充足的业务动能、坚实的竞争壁垒和合理的估值，是非常好的长期投资标的。</p>
互联网软件与服务	18.73%	<p>“公司作为全球社交领域霸主，通过旗下丰富的社交软件Facebook、Instagram、Messenger等构建了覆盖全球28亿人的社交帝国，而社交领域强大的网络效应赋予了公司深厚的竞争壁垒。展望未来，在全球互联网流量后红利期，公司依旧看好公司在社交领域的稳固地位以及在线上购物、短视频、元宇宙等新业务上的成长性。另一公司作为全球搜索引擎霸主，凭借着领先的算法以及长久积累的用户心智铸就了极深厚的竞争壁垒，而视频业务及云计算业务经过多年的布局，正迅速成为公司的第二增长曲线。此外公司在自动驾驶、人工智能、医疗健康等领域具备全球顶尖水平，极可能推动公司驶上第三增长曲线。因此，我们持续看好公司在主业上的稳健性以及未来在新业务上的成长性，其具备长期投资的价值。”</p>
指数基金	16.76%	<p>AI作为通用目的技术革命，是个比互联网还大的时代革命，且发展速度非常快，这会深刻改变人类的思维方式、工作方式和生活方式，改造几乎所有行业的商业模式，大幅降低生产三要素中人力成本，同时作为平台型技术衍生出更多的行业技术。一切都得益于多模态大模型在算力快速发展之下的能力提升。美股纳指在过往50多年来的复合回报超过9.5%，而23年仅弥补了22年的跌幅。随着AI对各个行业的赋能，美股公司未来数年的增长和成本下降，会带动指数进入新一轮的快速成长期。且大企业从芯片到大模型到应用，也在此起彼伏的推进AI发展，通过指数组合的形式可以降低非系统性风险，平衡先行者与潜力者的关系。</p>

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得擅自转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

3C硬件	3.83%	<p>公司为全球消费电子龙头，基于强大的产品力，公司已形成了独特的软硬件生态，这也是公司的核心竞争力。（1）硬件层面，目前智能手机行业虽趋于饱和、销量增速下行，但公司已有数十亿量级的用户基础，且面临着5G换机潮机遇，新爆款智能终端（如AR眼镜等）也存在惊喜。此外公司在研发层面的巨大投入仍在增长，故此模块可抱有正面预期。（2）软件层面，公司数亿级的付费订阅用户数仍保持高速增长，用户粘性亦不断提高，这都在不断加固着公司的护城河。随着公司生态建设的深化、软硬件协同的增强，公司的竞争优势将会愈发突出。从长期投资角度看，具有很高的配置价值。</p>
互联网零售	2.52%	<p>公司为全球电商平台巨头，业务涵盖零售电商、会员订阅、云计算、在线广告等。电商是公司的基础业务，随着核心市场电商渗透率的提升、用户习惯的养成，未来发展空间广阔；公司核心利润来源是云计算，目前已在全球占有领先地位，且企业上云趋势已定，该板块预计会有更大发展；随着经济的恢复、在线广告格局的变动，公司的广告业务也开始发力，这都将为公司增厚利润、提升投资弹性。</p>

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

投资策略

期待已久的A公司WWDC大会没有令世界失望，A公司为我们带来了属于IOS系统的人工智能Apple Intelligence——可以被称为继ChatGPT和FSD后又一个AI杀手级应用。当AI遇上坐拥20亿用户的全球最佳电子设备，会碰撞出什么样的火花，对于我们的投资组合又有着什么样的启示？我们做出了以下思考，供各位投资者参考：

第一，我们可能大大低估了市场对于AI推理的需求，实际的推理需求上限不可估量。A公司在即将发布的全新操作系统IOS18中，采用了“云端大模型+本地小模型”的架构，云端模型由GPT赋能并以改进版Siri的方式呈现，而本地小模型则用于赋能手机里各类应用，提供如文本生成、实时翻译、文生图、流程自动化等功能，且Siri作为系统层面的“虚拟助手”，可以调用手机中各种类型的应用进行自动化操作。用户与Siri之间的沟通，除了简单的知识问答以外，更重要的是能通过Siri作为管家，来调用各个App与AI功能，共同完成用户下达的某一项任务指令。以简单的买机票任务为例，当用户告诉Siri“我想购买后天去北京的机票”，云端大模型理解用户意图后，会先将任务进行分解，与用户通过多轮对话确认旅程的时间、出发地、价格偏好、航司偏好、会员资格等信息，与携程、天气预报、邮件系统、微信支付等APP进行互动，最后完成购买机票的任务。这是一个“用户、云端大模型、本地小模型”之间反复对话的过程，它超越了“人机对话”中人的限制，加入了“模型之间”相互对话的机制，越复杂的任务将需要越多模型与模型之间的协作来共同完成。这无疑将大大提高模型推理的算力需求，突破了“人”的限制，与当下市场惯用的AI模型推理需求测算方式大相径庭。从这个角度上来讲，可以说未来AI推理的算力需求上限是“不可估量”的，目前任何的测算都显得没有意义。

第二，智能设备将进入一轮持续数年的换机潮。iPhone AI操作系统的发布，以及M公司Copilot+PC本月的问世，预示着计算的范式变革，不仅发生在数据中心，已实际开始蔓延至个人计算设备。AI时代计算范式的变革，本质是数据处理方式的变革——从“人类生产数据、储存数据、指令调用数据”到“机器实时生成数据”的变革，不仅数据量会出现多个数量级的膨胀，实时数据处理量更是出现了恐怖的提升。这意味着，几乎所有已有的个人计算设备，包括手机与电脑，都需要进行硬件上的更新，我们将看到一轮持续数年的换机潮。同时，市场也将从英特尔X86架构为主，彻底转向ARM+GPU的架构。

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

第三，端侧AI的出现会反过来促进云端AI的使用，同时降低AI业务的运营成本。由于AI业务的“碎片化”特征，我们认为唯一能够网罗各行业AI需求的大一统商业模式，就是云计算。然而很多人担心端侧AI的出现，会分流市场对于云端AI的需求。事实上，正如我们第一点所讲，模型的使用已经从人与单一模型之间的“人机对话”模式，开始向多个模型之间相互合作的“机器对话”模式发展，端侧AI与云端AI的推理需求将变得密不可分，一荣俱荣。而与此相对的，当云厂商收取云端模型费用时（例如Copilot每月30美金），却在将一部分的运算成本转移到用户的本地设备上，甚至因为出售新的本地设备，又赚多了一笔硬件的收入，可谓是一举三得。

第四，操作系统，相比PC时代和移动互联网时代，将变得更有价值。当iPhone手机可以通过Siri连接和调用各个App之时，App就会失去部分甚至全部“流量主导权”，成为纯粹的“服务提供商”。我们都知道，互联网的商业模式本质上是一种“流量变现”模式，许多免费的服务或内容，最后都需要通过广告来变现。而一旦设备的“虚拟助手”（例如Siri）开始越俎代庖，在逐渐取得用户信任后，代理用户主导流量的分配，许多披着羊皮的狼都会被卸下伪装，甚至大如全球搜索龙头G公司，其搜索广告业务也将难以为继。关键问题是，与大模型的军备竞赛一样，不同意Siri接入的应用程序，流量可能会被竞争对手抢去，这致使各家App不得不为系统虚拟助手大开方便之门。而另一方面，获得了各个应用程序“流量代理权”的虚拟助手，将从目前的“秘书”岗位升级成“管家”一职，其价值会得到极大的提升，虽然变现的方式还不得而知。同样在个人PC端一统天下的Windows系统，过去通过ODM电脑厂商预装系统获得了每年200多亿美元的收入，但坐拥着超过10亿规模的windows用户，却能开发出更多的增值服务价值。现在，M公司通过Copilot提升Windows操作系统价值的野心，我们也将即将发布的Windows 12中可见一斑。

最后，人机交互方式将再一次彻底改变，主流软件的形态，甚至主流硬件的形态都会发生迁移。过去Windows和iphone的诞生，带来了图形操作界面以及手机触屏这两大人机交互方式的变革，才有了我们现在所熟知的软件和移动互联网世界。手机AI操作系统，有很大概率会将用户带进一个以“自然语言对话”为主的全新交互新时代。这同时将可能改变整个“软件”的定义，App如果不再需要人们去访问去点击，很可能不再需要以独立App的形式存在，可能会成为虚拟助手后台的一种备选服务或功能，而软件界面也可能变成是完全实时生成的。这也将颠覆我们对于手机的理解，甚至衍生出其他的硬件载体，例如智能眼镜（参考Meta与Rayban合作的轻便智能眼镜）。这对于投资的后续意义重大，价值链被极大地延伸和重组，我们的投资组合也会相应发生变迁。

市场继五月涨幅后再创新高，部分公司估值已进入中等偏上区间。但AI革命正在席卷着全球每家公司，每个月都有一个巨头“被点燃”，虽尚星星之火，却有燎原之势。Apple Intelligence给我们呈现的不只是一家产品的迭代，更是让我们看到在无数个领域里，正在悄然发生的时代演进，草蛇灰线，伏脉千里。

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。