

## 概 要

本概要旨在向閣下提供本文件所載資料的概覽。由於此為概要，因此並無載入對閣下而言可能屬重要的所有資料，且在整體上受限於本文件全文，故閣下須連同本文件全文一併閱讀。閣下在決定投資[編纂]前，應閱讀整份文件。

本集團的經營業績因業務性質受高波動性的影響，並可能受中國乃至全球市場和經濟狀況的重大影響。任何投資均涉及風險。與[編纂]有關的若干特定風險載於本文件「風險因素」。閣下在決定[編纂]前，應仔細閱讀該章節。

### 概覽

天圖是一家致力於推動中國消費品牌和公司發展的領先私募股權投資者及基金管理人。我們為機構投資者及高淨值人士管理資本，並通過我們的在管基金及直接使用我們的自有資金進行投資。

我們主要通過基金管理資本。截至2023年3月31日，我們的基金於我們約人民幣255億元的總資產管理規模中貢獻了約人民幣204億元。截至2023年3月31日，我們共計管理八隻人民幣基金及三隻美元基金，並於往績記錄期間後及直至最後實際可行日期推出了三隻新的人民幣基金。該等基金由向外部投資者籌集的資金及我們的自有資金共同提供資金。截至2023年3月31日，外部資金佔我們管理的基金承諾資本總額的82.0%，其由98名基金投資者籌集所得，而我們以普通合夥人或有限合夥人的身份以自有資金貢獻了18.0%。我們的基金投資者主要由知名跨國企業及金融機構、政府引導基金等機構投資者及高淨值人士組成。除了我們管理的基金外，我們亦管理我們的自有資金，並進行直接投資以尋求最佳回報。截至2023年3月31日，我們於直接投資項下的總資產管理規模約為人民幣51億元。我們自我們管理的基金中收取基金管理費用和附帶權益，並於我們使用自有資金進行投資時確認投資收益。

我們的努力和承諾可以追溯至2002年，當時董事長王永華先生創立了我們的前身。根據灼識諮詢的資料，我們是中國第一家專注於消費的投資公司，十多年來一直專注於消費行業投資。在灼識諮詢對消費行業逾百名企業家進行的一項調查中，逾80%的企業家認為天圖是「消費品投資專家」，且近56%的企業家認為我們有助於中國

---

## 概 要

---

消費品牌的升級。根據灼識諮詢的資料，自2020年至2022年，我們於中國消費行業的投資項目數量在所有私募股權投資者中排名第三，僅次於騰訊投資及紅杉中國，同期，在所有專注於消費的私募股權企業中排名第一；我們截至2022年12月31日的資產管理規模在中國超過7,000名私募股權投資者（包括企業集團、跨國公司及國有金融機構的私募股權投資部門）中排名130+，及在中國超過20家專注於消費的私募股權企業中排名第二。截至2023年3月31日，我們的總資產管理規模為人民幣255億元（包括通過併表基金管理的人民幣110億元、通過未併表基金管理的人民幣94億元及直接投資人民幣51億元）。截至2023年3月31日，我們的基金自外部投資者募集的承諾資本總額為人民幣111億元（其中機構投資者佔95.7%；高淨值人士投資者佔4.3%）以及另有自有資金人民幣24億元。

我們認為中國消費行業的黃金時代即將到來。根據灼識諮詢的資料，中國的消費行業由2017年的人民幣43.8萬億元增至2022年的人民幣55.7萬億元，年複合增長率為4.9%，且預計於2027年將達到人民幣77.0萬億元，2022年至2027年的年複合增長率為6.7%。根據同一資料來源，在整個消費行業中，新消費領域表現出特別強勁的增長勢頭，自2017年起以15.3%的年複合增長率增長，在2022年達到人民幣10.8萬億元，並預計以15.7%的年複合增長率進一步上升，在2027年達到人民幣22.5萬億元。受益於供應鏈的日趨成熟、充足的人才供應和不斷增長的新一代消費者信心，中國品牌和企業（尤其是新興品牌）在中國迅速搶佔市場份額。

在品牌興起的每波浪潮中，資本一直是推動增長的重要催化劑，培育新興消費品牌擺脫其初期的資本限制，並大規模為人們提供廣受歡迎的服務和產品。隨著中國消費品牌和企業的成長，這一特定領域的私募股權投資量自2017年至2021年以7.3%的年複合增長率增長，於2021年達到人民幣2,175億元。於2022年，中國消費行業私募股權投資量下降至人民幣951億元，主要是因為在市場嚴峻的情況下，現金充裕的消費企業對尋求外部融資不太積極。於2023年初，隨著投資者情緒及市場狀況的改善，中國消費市場呈現強勁反彈趨勢。根據灼識諮詢的資料，受中產階級崛起、消費升級及利好政策扶持的進一步推動，中國消費行業私募股權投資量預計自2022年至2027年將以19.9%的年複合增長率進一步增長。

我們在這個強勁的行業順風和變革的幾十年中脫穎而出並繁榮起來。憑藉約20年所積累的對消費品牌、企業家精神、組織架構和消費者的深入理解，我們始終能提前發現優秀公司。例如，我們投資了當時很少有主流投資者投資的休閒食品周黑鴨；當時只有16家門店的奈雪的茶；並成為小紅書早期最大的財務投資者之一。

---

## 概 要

---

我們基於對投資機會的判斷審慎管理我們的擴張步伐，旨在最大化我們的在管基金和直接投資的回報。儘管管理穩固的資金來源已成為我們的業務基礎，但我們投資的主要目的是通過探索並尋求投資具時代精神的企業及企業家來獲得豐厚的回報。

截至2020年1月1日、2020年、2021年及2022年12月31日以及2023年3月31日，我們的在管基金分別實現了16.2%、17.8%、28.2%、16.0%及16.0%的平均內部收益率（「內部收益率」）。就我們的持續經營業務而言，於2020年、2021年及2022年，我們分別錄得總收入及投資收益或虧損淨額人民幣1,195.2百萬元、人民幣495.2百萬元及人民幣423.2百萬元。截至2023年3月31日止三個月，我們來自持續經營業務的收入及投資收益或虧損淨額為負人民幣193.9百萬元。我們的大部分投資收益或虧損淨額均基於未變現公允價值，且可能會不時波動。於2020年、2021年及2022年，我們錄得純利人民幣1,057.9百萬元、人民幣719.8百萬元及人民幣532.9百萬元，包括於2021年不再併表蒙天乳業及於2022年不再併表優諾中國產生的一次性收益，該等收益指被視為失去對彼等控制權的公允價值收益。截至2023年3月31日止三個月，我們錄得虧損淨額人民幣80.9百萬元。

私募股權投資的高回報率伴隨著高度不確定性。投資固有波動性。因此，我們的業務及財務狀況因這種業務性質而受到高波動性的影響，並可能受到中國乃至全球市場和經濟狀況的重大影響。我們的歷史財務表現未必能反映未來表現。投資者在投資於我們的股份時應審慎行事。

### 我們的主要業務

我們是一家專注於中國消費領域的領先私募股權投資者及基金管理人。自2015年12月31日至2022年12月31日，我們的資產管理規模以19.5%的年複合增長率增長。截至2020年1月1日以及2020年、2021年及2022年12月31日，我們的資產管理規模分別達人民幣202億元、人民幣202億元、人民幣249億元及人民幣251億元，且我們的投資組合中分別有121家、147家、178家及187家被投公司。截至2023年3月31日，我們的資產管理規模為人民幣255億元，包括通過基金管理的約人民幣204億元及直接投資項下的約人民幣51億元。同時，截至2023年3月31日，我們的投資組合中有187家被投公司，其中149家由我們的基金投資。

我們主要通過我們的基金管理資本並進行投資。截至最後實際可行日期，我們共計管理十一隻人民幣基金及三隻美元基金。我們一般通過全資附屬公司推出和管理基金，並收取基金管理費用和附帶權益。基金管理費用通常按(i)在投資期內，承諾資本；及(ii)在投後期間，承諾或實繳資本減已退出投資成本的一定比例（通常為每年

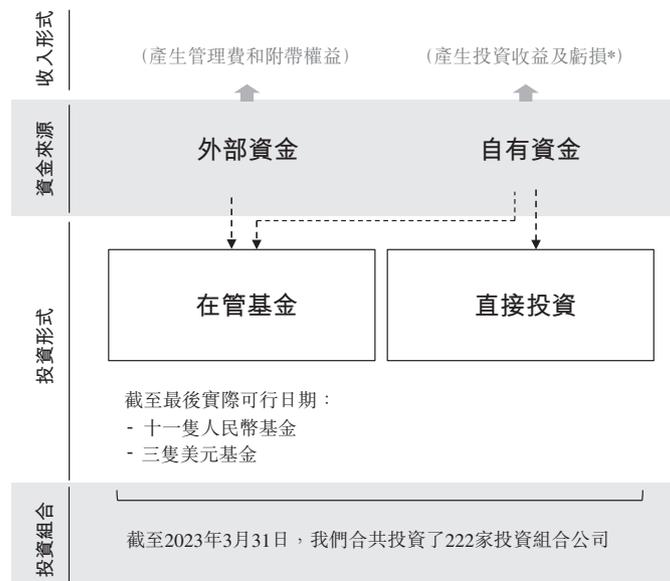
## 概 要

2%) 收取。已退出投資成本是指我們已退出項目的初始投資金額。附帶權益通常按在收益超過特定最低資本回報率時的已變現收益的一定比例(通常為20%)收取。截至2023年3月31日，我們基金的平均內部收益率為16.0%。詳情請參閱本文件「業務－我們基金管理及投資的收益－管理外部資金的收入」。

我們亦將自有資金投資於該等在管基金及進行直接投資。當我們使用自有資金進行投資時，我們會確認投資收益及虧損。

除另有說明外，本文件中我們業務及業績的描述均包括在管基金及我們的直接投資。

下圖說明了我們私募股權投資業務的整體架構、我們的資金來源及投資形式：



\* 部分來自未併表基金的投資收益及虧損被確認為「應佔聯營公司業績」或「應佔合資企業業績」。詳情請參閱本文件「財務資料－綜合損益及其他全面收益表選定組成部分的說明－持續經營業務－應佔聯營公司業績、應佔合資企業業績」。

截至2023年3月31日，我們累計投資共222家投資組合公司，其中包括涵蓋餐飲、服裝、醫療保健等消費領域的180家公司及於其他行業(如生物技術及技術行業)的42家公司。具體而言，我們的投資涵蓋於包括周黑鴨、中國飛鶴、奈雪的茶、小紅書、茶顏悅色、萬物新生及百果園在內的眾多成功消費品牌和公司的早期及後期投資。

---

## 概 要

---

雖然我們的大部分過往投資均為少數股權投資，但我們亦可能偶爾考慮在時機成熟時進行控制權交易。過去，我們獲得了蒙天乳業和優諾中國所經營的若干乳製品業務的控制權。根據企業管治的若干調整及對若干經濟利益的處置，截至2021年12月31日蒙天乳業不再為我們的附屬公司，而截至2022年6月15日優諾中國亦不再為我們的附屬公司，並且其於其各自不再併表後均為我們以公允價值計量的聯營公司。因此，蒙天乳業及優諾中國的歷史經營業務連同其不再併表收益在本文件所載的財務報表中呈列為已終止業務。詳情請參閱本文件「業務－不再併表投資（乳製品業務）」。

我們開發了一套高效和系統化的投資流程，涵蓋投資機會收集、盡職調查及投資、投後管理和退出執行。詳情請參閱本文件「業務－投資流程及安排」。

作為私募股權投資者及基金管理人，投資產生的收益是我們收入及收益的重要來源，包括基金管理費用、投資收益或虧損淨額以及應佔聯營公司及合資企業業績。於2020年至2022年期間，我們收入及收益的約88.3%至97.0%為我們的投資收益及虧損以及應佔聯營公司及合資企業業績。

截至2023年3月31日，於我們的資產負債表中，我們於以公允價值計量的聯營公司的權益、於採用權益法計量的聯營公司的權益、於合資企業的權益及以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產合共佔我們資產總值的95.4%。

作為私募股權投資者及基金管理人，除篩選優質公司的嚴格投資流程外，我們主要通過投資組合及投資主題多元化來管理我們的長期波動性。然而，根據適用的會計準則，我們各上市投資組合公司的股份按市值計價的估值緊跟其各報告期資產負債表日期的股票價值，且我們非上市投資組合公司的估值通常參考可比上市公司的股價。因此，我們特定期間的投資表現或受到短期市場波動的重大影響。例如，儘管自2015年以來的大多數時期我們的表現強勁，但我們的收入及收益於2018年、2022年及2023年發生重大波動，主要是由於整體市場狀況。

我們的私募股權投資業務受許多因素驅動，包括中國消費市場的發展、我們的籌資能力及相關監管政策。受益於前述因素，如我們在新三板發佈的年報所反映，自2015年至2017年，我們的收入及收益實現穩步增長，但於2018年錄得虧損。於往績記錄期間，我們在2020年至2022年期間持續保持盈利，實現年平均收入及收益人民幣858.0百萬元（其中包括基金管理費用、投資收益或虧損淨額，以及我們的基金及直接投資項下持有投資的應佔聯營公司及合資企業業績），而我們於截至2023年3月31日止三個月錄得虧損，主要原因是市場狀況暫時性波動。

## 概 要

### 我們的基金

我們主要通過基金管理資本，其中基金作為接受投資資本承諾的投資工具。截至2023年3月31日，我們的基金於我們人民幣255億元的總資產管理規模中貢獻了人民幣204億元。截至2023年3月31日，我們共計管理八隻人民幣基金及三隻美元基金，並於往績記錄期間後及直至最後實際可行日期推出了三隻新的人民幣基金。

下表載列我們截至2023年3月31日的基金的主要運營資料。

	基金數目	資產管理		自有資金對	自有資金對	初始投資 年份	平均內部 收益率	
		規模 <sup>(1)</sup>	承諾資本 <sup>(2)</sup>	承諾資本	實繳資本			
				總額	總額			
	人民幣 十億元	人民幣 十億元	的貢獻 <sup>(3)</sup> 人民幣 十億元	實繳資本 人民幣 十億元	的貢獻 人民幣 十億元			
併表基金	6	11.0	9.6	1.8	8.8	1.7	/	12.6%
— 人民幣基金	4	8.0	7.3	1.0	6.6	1.0	2015年 至2021年	10.6%
— 美元基金	2	3.0	2.3	0.8	2.2	0.7	2018年 至2020年	16.6%
未併表基金	5	9.4	3.8	0.6	3.8	0.6	/	20.2%
— 人民幣基金	4	7.2	3.1	0.5	3.1	0.5	2017年 至2018年	20.9%
— 美元基金	1	2.2	0.8	0.1	0.8	0.1	2014年	17.2%
合計	11	20.4	13.5	2.4	12.6	2.3	/	16.0%

附註：

- (1) 指我們基金的在管資產，包括基金管理人或普通合夥人管理的資產以公允價值計量的資產淨值，以及基金有限合夥人承諾及基金管理人或普通合夥人有權要求繳付的資本。
- (2) 指我們基金按成本計的在管承諾資本總額。
- (3) 指我們自有資金對我們管理的基金的承諾資本總額按成本計的貢獻。

## 概 要

截至2023年3月31日，我們擁有六隻專注於早期投資的在管基金及五隻專注於成長期及後期投資的在管基金。下表載列截至2023年3月31日我們基金的概要：

基金	基金成立年份	基金存續期	基金階段 <sup>(1)</sup>	投資期	投後期間	承諾資本	本基金的承諾資本	基金類型	已繳資本百分比	本繳資本 <sup>(2)</sup>	最低資本回報率 <sup>(3)</sup>	附帶權益百分比 <sup>(4)</sup>	投資金額 <sup>(5)</sup>	已變現成本 <sup>(7)</sup>	剩餘成本 <sup>(8)</sup>	已變現公允價值 <sup>(9)</sup>	剩餘公允價值 <sup>(10)</sup>	資產淨值 <sup>(11)</sup>
<b>專注於早期投資的基金：</b>																		
天圖興周 <sup>(12)</sup>	2021年	七年	投資期間	2021年至2025年	2025年至2028年	人民幣1,140百萬元	人民幣90百萬元	併表	50%	人民幣570百萬元	每年8%	20% <sup>(5)</sup>	人民幣517百萬元	-	人民幣517百萬元	人民幣1百萬元	人民幣549百萬元	人民幣564百萬元
Tianru VC USD Fund I L.P.	2019年	十年	投資期間	2020年至2025年	2025年至2030年	139百萬美元	3百萬美元	併表	98%	3百萬美元	每年8%	20%	124百萬美元	-	124百萬美元	-	180百萬美元	180百萬美元
天圖興深	2018年	八年	投後期間	2018年至2022年	2022年至2026年	人民幣500百萬元	人民幣73百萬元	併表	100%	-	-	20% <sup>(5)</sup>	人民幣430百萬元	人民幣	人民幣425百萬元	人民幣7百萬元	人民幣699百萬元	人民幣747百萬元
天圖東峰	2017年	八年	投後期間	2017年至2022年	2022年至2025年	人民幣1,200百萬元	人民幣205百萬元	未併表	100%	-	每年8%	20%	人民幣1,091百萬元	人民幣13百萬元	人民幣1,078百萬元	人民幣4,766百萬元	人民幣4,755百萬元	人民幣4,755百萬元
唐人神	2017年	八年	投後期間	2017年至2021年	2021年至2025年	人民幣571百萬元	人民幣81百萬元	未併表	100%	-	每年8%	20%	人民幣505百萬元	人民幣178百萬元	人民幣327百萬元	人民幣331百萬元	人民幣447百萬元	人民幣454百萬元
天圖天投 <sup>(13)</sup>	2016年	七年	投後期間	2016年至2020年	2020年至2023年	人民幣300百萬元	人民幣15百萬元	未併表	100%	-	每年6%	20%	人民幣263百萬元	人民幣4百萬元	人民幣259百萬元	人民幣38百萬元	人民幣761百萬元	人民幣803百萬元
<b>專注於成長期及後期投資的基金：</b>																		
天圖興南	2018年	七年	投後期間	2018年至2022年	2022年至2025年	人民幣1,000百萬元	人民幣230百萬元	未併表	100%	-	每年8%	20% <sup>(5)</sup>	人民幣760百萬元	人民幣65百萬元	人民幣696百萬元	人民幣73百萬元	人民幣1,096百萬元	人民幣1,162百萬元
Tianru China Consumer Fund II, L.P.	2018年	九年	投後期間	2018年至2023年	2023年至2027年	200百萬美元	18百萬美元	併表	91%	18百萬美元	每年8%	20%	173百萬美元	-	173百萬美元	-	244百萬美元	243百萬美元
天圖興騰	2017年	七年	投後期間	2017年至2021年	2021年至2024年	人民幣2,660百萬元	人民幣539百萬元	併表	95%	人民幣132百萬元	每年8%	20% <sup>(5)</sup>	人民幣2,236百萬元	人民幣27百萬元	人民幣2,209百萬元	人民幣75百萬元	人民幣2,584百萬元	人民幣2,720百萬元
天圖興北	2015年	十年	投後期間	2015年至2018年	2018年至2025年	人民幣3,000百萬元	人民幣299百萬元	併表	100%	-	每年8%	20%	人民幣2,612百萬元	人民幣145百萬元	人民幣2,468百萬元	人民幣309百萬元	人民幣3,250百萬元	人民幣3,384百萬元
Tianru China Consumer Fund I, L.P.	2014年	十年	投後期間	2014年至2018年	2018年至2024年	113百萬美元	10百萬美元	未併表	98%	2百萬美元	每年8%	20%	104百萬美元	27百萬美元	77百萬美元	8百萬美元	325百萬美元	317百萬美元

## 概 要

### 附註：

- (1) 指截至2023年3月31日的基金階段。我們的基金存續期可分為兩個階段：投資期間及投後期間。詳情請參閱本文件「業務」一我們基金管理及投資的收益—管理外部資金的收入」。
- (2) 截至2023年3月31日，天圖興周處於籌資階段。
- (3) 最低資本回報率指某一特定基金的投資最低回報率，以便普通合夥人獲得附帶權益。
- (4) 附帶權益百分比指在基金達到最低資本回報率的前提下，普通合夥人有權收取基金收益的百分比。
- (5) 倘基金收益超過其實繳資本的三倍，則該超額收益的附帶權益百分比將為30%。
- (6) 指基金投資於其投資組合公司的累計投資成本。
- (7) 指基金於其已全部或部分退出的投資組合公司的初始投資金額。
- (8) 指基金投資金額減其已變現成本。
- (9) 指基金退出投資及股息分派產生的已收或已變現現金。
- (10) 指基金項下直接持有及通過控股公司間接持有的所有投資組合公司的公允價值。
- (11) 基金的資產管理規模按基金的資產淨值加未催繳資本計算。未催繳資本等於承諾資本減已催繳資本。資產淨值等於資產總值減負債總額。資產總值主要包括以公允價值計量的金融資產及現金，而負債總額主要包括應付管理費等應計費用。
- (12) 我們正考慮根據天圖天投的合夥協議延長其基金期限。

## 概 要

此外，於2023年3月31日後及直至最後實際可行日期，我們推出了專注於中國消費行業早期投資的三隻新的人民幣基金，包括一隻於2023年4月設立，承諾資本為人民幣60百萬元的基金；一隻於2023年6月設立，承諾資本為人民幣100百萬元的基金及一隻於2023年7月設立，承諾資本為人民幣175百萬元的基金。該等基金的基金存續期為五至七年。截至最後實際可行日期，該等新基金處於籌資階段且尚未進行任何投資。此外，我們於2023年8月與外部投資者簽訂一份合夥協議，以設立一隻承諾資本為人民幣200百萬元的新基金。目前，我們正根據合夥協議籌備設立該新基金。

截至2020年1月1日、2020年、2021年及2022年12月31日以及2023年3月31日，我們基金的平均內部收益率分別為16.2%、17.8%、28.2%、16.0%及16.0%。下表載列截至所示日期該等基金的若干業績資料。下表並未列出截至各所示日期投資不足一年的基金的業績，因為該等基金尚未開始產生顯著回報：

	內部 收益率	未變現或 部分變現 部分的 內部 收益率	淨內部 收益率	投資 回報倍數	DPI	TVPI
<b>截至2023年3月31日</b>						
Tiantu VC USD Fund I L.P.	20.9%	20.9%	17.8%	1.4倍	–	1.3倍
天圖興深	27.7%	27.7%	24.1%	1.6倍	–	1.5倍
天圖東峰	40.7%	40.8%	38.1%	4.4倍	–	4.0倍
唐人神	10.3%	11.7%	8.3%	1.5倍	58%	1.4倍
天圖天投	20.8%	20.8%	19.1%	3.0倍	–	2.7倍
天圖興南	11.7%	11.7%	7.0%	1.5倍	15%	1.3倍
Tiantu China Consumer						
Fund II, L.P.	12.2%	12.2%	10.3%	1.4倍	–	1.3倍
天圖興鵬	4.0%	4.0%	1.4%	1.2倍	–	1.1倍
天圖興北	5.3%	5.4%	3.4%	1.4倍	8%	1.2倍
Tiantu China Consumer						
Fund I, L.P.	17.2%	21.0%	16.2%	3.2倍	7%	2.9倍
天圖興周	5.3%	5.3%	(3.0%)	1.1倍	–	1.0倍
<b>截至2022年12月31日</b>						
Tiantu VC USD Fund I L.P.	25.2%	25.2%	21.7%	1.5倍	–	1.4倍
天圖興深	23.2%	23.2%	19.2%	1.4倍	–	1.3倍
天圖東峰	37.4%	37.6%	34.7%	3.6倍	–	3.3倍
唐人神	11.0%	12.7%	8.9%	1.6倍	58%	1.4倍
天圖天投	21.4%	21.4%	19.5%	3.0倍	–	2.6倍
天圖興南	11.0%	11.0%	5.9%	1.5倍	15%	1.3倍

## 概 要

	內部 收益率	未變現或 部分變現 部分的 內部 收益率	淨內部 收益率	投資 回報倍數	DPI	TVPI
Tiantu China Consumer Fund II, L.P.	12.4%	12.4%	10.3%	1.4倍	–	1.3倍
天圖興鵬	4.1%	4.1%	1.9%	1.2倍	–	1.1倍
天圖興北	5.8%	5.9%	3.8%	1.4倍	7%	1.2倍
Tiantu China Consumer Fund I, L.P.	17.1%	21.1%	16.1%	3.1倍	7%	2.8倍
天圖興周	7.2%	7.2%	0.4%	1.1倍	–	1.0倍
<b>截至2021年12月31日</b>						
Tiantu VC USD Fund I L.P.	78.4%	78.4%	72.5%	1.5倍	–	1.5倍
天圖興深	38.1%	38.1%	32.6%	1.5倍	–	1.2倍
天圖東峰	49.9%	49.9%	46.4%	3.5倍	–	3.2倍
唐人神	13.6%	13.6%	11.7%	1.6倍	33%	1.4倍
天圖天投	30.9%	30.9%	28.9%	3.5倍	–	3.1倍
天圖興南	13.5%	13.5%	6.7%	1.4倍	6%	1.2倍
Tiantu China Consumer Fund II, L.P.	23.8%	23.8%	21.4%	1.5倍	–	1.4倍
天圖興鵬	5.7%	5.7%	3.5%	1.2倍	–	1.1倍
天圖興北	8.0%	8.1%	5.5%	1.4倍	6%	1.3倍
Tiantu China Consumer Fund I, L.P.	20.1%	22.3%	18.9%	3.1倍	6%	2.8倍
<b>截至2020年12月31日</b>						
天圖興深	35.3%	35.3%	26.3%	1.2倍	–	1.1倍
天圖東峰	17.8%	17.8%	14.0%	1.4倍	–	1.3倍
唐人神	10.7%	10.7%	7.6%	1.3倍	2%	1.2倍
天圖天投	34.1%	34.1%	31.7%	2.9倍	–	2.6倍
天圖興南	12.9%	12.9%	6.3%	1.2倍	–	1.1倍
Tiantu China Consumer Fund II, L.P.	15.8%	15.8%	12.4%	1.2倍	–	1.1倍
天圖興鵬	6.0%	6.0%	3.7%	1.1倍	–	1.1倍
天圖興北	11.1%	11.1%	8.4%	1.5倍	4%	1.4倍
Tiantu China Consumer Fund I, L.P.	16.8%	16.9%	15.4%	2.2倍	6%	2.1倍
<b>截至2020年1月1日</b>						
天圖東峰	11.2%	11.2%	6.6%	1.2倍	–	1.1倍
唐人神	15.9%	15.9%	12.1%	1.3倍	–	1.2倍
天圖天投	39.6%	39.6%	37.0%	2.4倍	–	2.2倍
天圖興南	8.0%	8.0%	1.4%	1.1倍	–	1.0倍
Tiantu China Consumer Fund II, L.P.	14.5%	14.5%	10.3%	1.2倍	–	1.1倍
天圖興鵬	8.1%	8.1%	7.0%	1.1倍	–	1.1倍
天圖興北	14.6%	14.6%	11.4%	1.5倍	1%	1.4倍
Tiantu China Consumer Fund I, L.P.	17.7%	17.8%	16.0%	2.0倍	6%	1.8倍

## 概 要

截至2023年3月31日，唐人神、天圖興北、Tiantu China Consumer Fund I, L.P.及天圖東峰已完全退出及變現若干投資。下表載列截至所示日期其各自已完全退出及變現部分的內部收益率：

	已完全退出及變現部分的內部收益率				
	截至	截至12月31日			截至
	1月1日	2020年	2021年	2022年	3月31日
	2020年	2020年	2021年	2022年	2023年
唐人神	不適用	不適用	不適用	5.6%	5.6%
天圖興北	不適用	不適用	2.9%	2.9%	2.9%
Tiantu China Consumer Fund I, L.P. <sup>(1)</sup>	11.8%	11.8%	(60.5)%	(76.8)%	(76.8)%
天圖東峰 <sup>(1)</sup>	不適用	不適用	不適用	(47.7)%	(47.7)%

附註：

- (1) 已完全退出及變現部分的負內部收益率主要是由於清算或處置了少數在業務運營中遭遇特別困難或業績未達預期的被投公司。儘管我們對因不利的市場狀況而退出保持謹慎態度，但經審慎評估後，我們於2021年及2022年為減少虧損而退出該等投資。投資組合的其餘部分仍屬優質，具有巨大未來增值潛力，包括對奈雪的茶、百果園及小紅書在內屬於彼等各自垂直領域的行業領導者進行的投資。截至2023年3月31日，此類完全退出頭寸的投資成本僅佔這兩隻基金總資產淨值的2.6%。詳情請參閱本文件「業務－投資流程及安排－我們的投資流程－投後管理」及「業務－投資流程及安排－我們的投資流程－退出投資」。

倘以Wind香港可選消費指數及Wind香港日常消費指數作為指標，於往績記錄期間，我們的基金表現優於該兩項指數，這體現在我們的基金內部收益率持續超過該等指數的年化收益，詳情請參閱本文件「業務－我們的基金－基金表現」一節。

### 我們的外部基金投資者

我們基金的外部投資者主要包括雀巢及長城人壽等知名跨國企業及保險公司在內的機構投資者及高淨值人士。截至2023年3月31日，外部基金投資者的承諾資本總額的47%來自金融機構及政府引導基金，且我們基金約81%的外部投資者位於中國內地。

---

## 概 要

---

我們的許多外部基金投資者多次投資於我們的基金，我們認為這歸因於我們為基金投資者創造最佳回報的能力。於往績記錄期間，我們自外部基金投資者籌集新資金人民幣2,548.1百萬元，其中約29.2%為來自我們基金的現有有限合夥人的再融資資本承諾。

得益於我們可獲取不同的資金來源，截至2023年3月31日，我們擁有由合共98名外部基金投資者支持的11隻在管基金。截至2020年、2021年及2022年12月31日以及2023年3月31日，我們的前五大外部基金投資者合計分別貢獻了我們截至同日基金承諾資本總額的28.7%、27.3%、27.2%及27.3%，且截至2020年、2021年及2022年12月31日以及2023年3月31日，我們的前十大外部基金投資者分別貢獻了我們截至同日基金承諾資本總額的43.1%、41.7%、42.4%及42.5%。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們沒有遭遇任何根據相關合夥協議基金投資者違約的情況。

詳情請參閱本文件「業務－資金來源及籌款」及「業務－主要客戶及供應商－客戶」。

### 直接投資

除我們管理的基金外，我們亦管理我們的自有資金，並進行直接投資以尋求最佳回報。該等投資乃通過控股公司進行，大多數情況下通過本公司直接持有股權的方式由我們100%控制，於若干情況下通過全資有限合夥企業進行。截至2023年3月31日，我們於往績記錄期間進行的直接投資的內部收益率為14.8%。截至2020年1月1日、2020年、2021年及2022年12月31日以及2023年3月31日，我們直接投資的內部收益率分別為7.4%、7.9%、7.6%、8.2%及7.7%。未來，我們預計我們的基金管理業務將持續發展成為我們業務運營日益關鍵的組成部分，同時我們直接投資的整體規模將保持穩定及適度。

詳情請參閱本文件「業務－直接投資」。

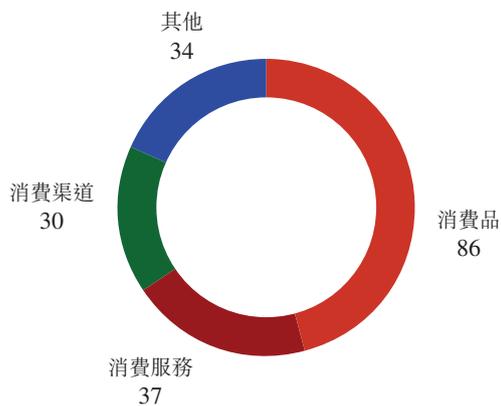
### 投資組合公司

我們在中國消費行業的過往投資有出色表現，主要涵蓋早期投資以及成長期及後期投資，且我們主要通過有效的管理及把握退出良機尋求優化回報。截至2023年3月31日，我們通過我們的在管基金及／或直接投資累計投資共222家投資組合公司（包括180家消費領域公司）。截至同日，我們於35家該等公司中的投資已完全退出，其餘的187家公司仍在我們的投資組合中，而我們於其中24家公司的投資已部分退出。自2020年1月1日及直至2023年3月31日，我們投資了100家投資組合公司，包括83家新投資組合公司及17家現有投資組合公司。

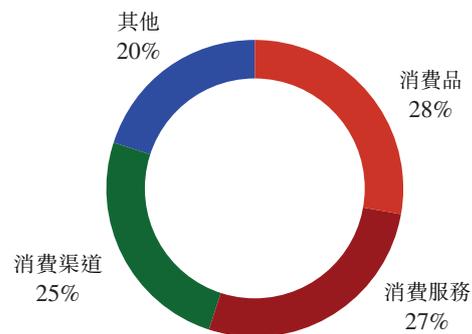
## 概 要

截至2023年3月31日，在我們現有的187家投資組合公司中，有153家均處於消費行業（包括消費品、消費服務及消費渠道領域），其餘34家公司主要處於生物技術或技術行業。下圖顯示了截至2023年3月31日，我們按領域劃分的現有投資組合公司及投資資本。

按領域劃分的投資組合公司數量



按領域劃分的投資資本



我們在發掘處於發展初期的優秀公司方面擁有良好的往績記錄。例如，我們是2010年周黑鴨首輪融資的領投方。在我們進行初始投資的六年後，周黑鴨在香港聯交所上市，自我們初始投資以來至周黑鴨上市，其市值增長超過20倍。另一個例子是高端茶飲店連鎖品牌奈雪的茶。我們是奈雪的茶最早一輪融資的唯一機構投資者。

### 我們在管基金的投資組合公司

截至2023年3月31日，在我們現有的187家投資組合公司中，有149家由我們的基金投資。於往績記錄期間，我們基金所管理的投資組合公司數目及其公允價值的變動如下：

	截至12月31日止年度			截至3月31日
	2020年	2021年	2022年	止三個月
	2020年	2021年	2022年	2023年
投資組合公司數目				
— 截至期初	80	106	138	149
— 投資於新投資組合公司	26	35	17	—
— 完全退出投資	—	3	6	—
— 截至期末	106	138	149	149

## 概 要

	截至12月31日止年度			截至3月31日
				止三個月
	2020年	2021年	2022年	2023年
	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元
<b>投資組合公司公允價值</b>				
截至期初公允價值	10,854.3	12,819.7	18,117.7	18,513.6
— 加：對現有投資組合公司的 新投資	620.0	502.7	67.4	0.7
— 加：對新投資組合公司的新投資	655.7	919.1	411.4	—
— (減)：部分退出投資的 原投資成本	(69.1)	(128.3)	(5.2)	(41.9)
— (減)：完全退出投資的原 投資成本	—	(66.8)	(290.6)	—
— 加：期內未變現公允價值變動	758.8	4,071.4	212.9	828.4
截至期末未變現公允價值	<u>12,819.7</u>	<u>18,117.7</u>	<u>18,513.6</u>	<u>19,300.7</u>
<b>退出投資及股息分派產生的</b>				
已收／已變現現金	<u>156.4</u>	<u>225.6</u>	<u>180.9</u>	<u>164.1</u>

### 我們直接投資的投資組合公司

於往績記錄期間，通過直接投資所投資的投資組合公司數目及其公允價值變動如下：

	截至12月31日止年度			截至
				3月31日
	2020年	2021年	2022年	止三個月
				2023年
<b>投資組合公司數目<sup>(1)</sup></b>				
— 截至期初	53	56	55	53
— 投資於新投資組合公司	5	4	—	1
— 完全退出投資	2	5	2	—
— 截至期末	<u>56</u>	<u>55</u>	<u>53</u>	<u>54</u>

## 概 要

附註：

- (1) 由於16家投資組合公司是由我們基金和直接投資所共同投資的，我們的投資組合公司總數不等於由我們基金所投資的投資組合公司數目加上通過直接投資所投資的投資組合公司的數目。

	截至12月31日止年度			截至 3月31日 止三個月
	2020年	2021年	2022年	2023年
	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元
<b>投資組合公司公允價值</b>				
截至期初公允價值	6,180.1	5,031.2	4,722.6	5,082.0
— 加：對現有投資組合公司的新投資	75.0	70.0	2.5	-
— 加：對新投資組合公司的新投資	408.9	137.3	-	9.2
— (減)：部分退出投資的原投資成本	(490.1)	(293.4)	(151.3)	(3.8)
— (減)：完全退出投資的原投資成本	(90.3)	(119.0)	(10.0)	-
— 加／(減)：期內未變現公允價值變動	(1,052.5)	(103.4)	518.2	(246.2)
截至期末未變現公允價值	<b>5,031.2</b>	<b>4,722.6</b>	<b>5,082.0</b>	<b>4,841.3</b>
<b>退出投資及股息分派產生的</b>				
已收／已變現現金	<b>2,130.4</b>	<b>734.7</b>	<b>349.9</b>	<b>63.4</b>

有關我們的投資策略、我們的基金及投資組合公司的詳情，請參閱本文件「業務－投資策略」、「業務－投資方法」、「業務－我們的基金」及「業務－投資組合公司」。

---

## 概 要

---

### 投資組合公司的估值

於往績記錄期間，我們所管理的基金及直接投資下的投資組合公司是按照公允價值計量的，並且我們的財務狀況及表現高度依賴公允價值計量。由於我們的大量投資組合公司是我們尚未開始退出的非上市公司，故我們保持一致且嚴謹的估值方法以評估及管理估值對我們的業務經營及財務表現的影響。有關估值方法及估值師能力的詳情，請參閱本文件「業務－風險管理及內部控制－與投後管理相關的風險管理－(5) 提供投後增值支持－建立評估過程」、「財務資料－主要會計政策和關鍵判斷及估計－重大會計判斷及主要估計不確定性來源－公允價值計量及評估過程」及附錄一會計師報告附註48*財務風險管理*。

### 我們的優勢

我們認為，以下優勢促成我們的成功並使我們從競爭對手中脫穎而出：

- 助力中國消費品牌和企業發展的領先私募股權投資者及基金管理人；
- 佔據抓住中國消費和投資行業機遇的優勢位置；
- 20年所積累的對品牌、企業家、組織架構和消費者的深入洞察及理解；
- 長期堅持的風險管理制度；及
- 我們的人才留存和富有遠見的領導力大力支持了我們業務的長盛不衰。

有關我們的優勢的詳情，請參閱「業務－我們的優勢」。

## 概 要

### 我們的戰略

我們的使命是成為中國消費企業首選的投資人。我們計劃實施以下戰略以實現我們的目標：

- 繼續鞏固我們在中國消費行業投資的領先地位並拓展至其他選定的投資領域；
- 戰略性佈局併購機會，持續賦能中國消費企業；
- 持續關注更靈活的投資策略、投資產品，在投資項目的不同需求、不同階段佈局；及
- 持續吸引、激勵和留住高質量人才。

### 歷史財務資料概要

下文所載主要財務資料概要乃摘錄自本文件附錄一會計師報告所載的綜合經審核財務報表(包括相關附註)以及「財務資料」一節所載資料，應與該等資料一併閱讀。

### 綜合損益表概要

下表載列我們於所示期間的綜合損益表概要。詳情請參閱本文件「財務資料－綜合損益及其他全面收益表選定組成部分的說明」。

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
持續經營業務					
收入	38,602	34,823	45,983	8,491	12,442
投資收益或虧損淨額	<u>1,156,557</u>	<u>460,408</u>	<u>377,234</u>	<u>(195,600)</u>	<u>(206,349)</u>
總收入及投資收益或虧損淨額	1,195,159	495,231	423,217	(187,109)	(193,907)
應佔聯營公司及合資企業業績	<u>77,774</u>	<u>411,992</u>	<u>(29,228)</u>	<u>37,654</u>	<u>158,036</u>

## 概 要

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)				
稅前利潤(虧損)	967,398	663,037	159,481	(208,631)	(96,545)
所得稅抵免(開支)	90,326	(13,682)	(107,317)	900	15,607
來自持續經營業務的年內／ 期內利潤(虧損)	1,057,724	649,355	52,164	(207,731)	(80,938)
已終止業務 來自已終止業務的年內／ 期內利潤(虧損)	165	70,468	480,749	(27,651)	-
年內／期內利潤(虧損)	1,057,889	719,823	532,913	(235,382)	(80,938)
年內／期內全面收益(開支)總額	<u>920,085</u>	<u>663,983</u>	<u>748,678</u>	<u>(251,792)</u>	<u>(111,112)</u>
本公司擁有人應佔年內／期內 利潤(虧損)					
— 來自持續經營業務	747,261	656,506	59,814	(195,674)	(80,343)
— 來自已終止業務	(26,262)	73,627	499,471	(27,657)	-
	<u>720,999</u>	<u>730,133</u>	<u>559,285</u>	<u>(223,331)</u>	<u>(80,343)</u>
非控股權益應佔 年內／期內利潤(虧損)					
— 來自持續經營業務	310,463	(7,151)	(7,650)	(12,057)	(595)
— 來自已終止業務	26,427	(3,159)	(18,722)	6	-
	<u>336,890</u>	<u>(10,310)</u>	<u>(26,372)</u>	<u>(12,051)</u>	<u>(595)</u>
以下各方應佔年內／期內 全面收益(開支)總額					
— 本公司擁有人	585,113	675,083	772,762	(239,614)	(110,229)
— 非控股權益	334,972	(11,100)	(24,084)	(12,178)	(883)
	<u>920,085</u>	<u>663,983</u>	<u>748,678</u>	<u>(251,792)</u>	<u>(111,112)</u>

## 概 要

於往績記錄期間，我們的收入以基金管理費用的形式產生於我們的私募股權投資業務。於2020年、2021年及2022年以及截至2023年3月31日止三個月，我們的收入分別為人民幣38.6百萬元、人民幣34.8百萬元、人民幣46.0百萬元及人民幣12.4百萬元。

於往績記錄期間，我們的純利或虧損淨額有所波動。我們的純利由2020年的人民幣1,057.9百萬元減至2021年的人民幣719.8百萬元，並減至2022年的人民幣532.9百萬元。截至2022年及2023年3月31日止三個月，我們分別錄得虧損淨額人民幣235.4百萬元及人民幣80.9百萬元。我們純利及虧損淨額的波動主要反映我們投資組合公司的估值變動。2020年是資本市場豐收的一年，同時，公眾及私營公司（尤其是消費行業）的估值均增長迅速。2021年及之後，資本市場及估值水平逐漸降溫。就已變現收益而言，我們的若干投資組合公司成功上市，且我們於2020年成功退出若干投資，從而準確把握資本市場的上升趨勢。所有該等因素促成了2020年的高純利及此後的波動。截至2022年及2023年3月31日止三個月，我們的虧損淨額主要是由於2022年及2023年前三個月的投資虧損淨額。2022年前三個月的投資虧損淨額主要是由我們上市投資的股價波動造成的。2023年前三個月的投資虧損淨額主要是由於我們在交易及服務平台、金融及食品領域的若干股權投資的估值發生變化。

### 我們基金管理及投資的收益

我們一般通過全資附屬公司推出和管理基金，並收取基金管理費用和附帶權益。基金管理費用通常按(i)在投資期內，承諾資本；及(ii)在投後期間，承諾或實繳資本減已退出投資成本的一定比例（通常為每年2%）收取。已退出投資成本是指我們已退出項目的初始投資金額。附帶權益通常按我們基金在收益超過特定最低資本回報率時的已變現收益的一定比例（通常為20%）收取。當我們使用自有資金進行投資時，我們亦確認投資收益及虧損。

下表載列我們於所示期間的私募股權投資業務收入及收益明細。

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
私募股權投資業務收入	38,602	34,823	45,983	8,491	12,442
— 基金管理費用	38,602	34,823	45,983	8,491	12,442
— 附帶權益	—	—	—	—	—
投資收益或虧損淨額	1,156,557	460,408	377,234	(195,600)	(206,349)

## 概 要

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
— 小計	1,195,159	495,231	423,217	(187,109)	(193,907)
應佔聯營公司及合資企業業績	77,774	411,992	(29,228)	37,654	158,036
<b>合計</b>	<b><u>1,272,933</u></b>	<b><u>907,223</u></b>	<b><u>393,989</u></b>	<b><u>(149,455)</u></b>	<b><u>(35,871)</u></b>

### 基金管理費用

我們的私募股權投資業務收入僅呈列了於往績記錄期間我們在管未併表基金的基金管理費用。我們亦以相似費用標準收取併表基金的基金管理費用，但該等金額於我們編製綜合財務報表時作為集團間交易被抵銷。下表載列我們於所示期間的在管基金收入：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
基金管理費用總額 <sup>(1)</sup>	176,625	166,162	179,575	46,487	39,816
減自併表基金收取的					
基金管理費用	(138,023)	(131,339)	(133,592)	(37,996)	(27,374)
<b>私募股權投資業務收入</b>	<b><u>38,602</u></b>	<b><u>34,823</u></b>	<b><u>45,983</u></b>	<b><u>8,491</u></b>	<b><u>12,442</u></b>

附註：

(1) 指我們所有在管基金收取的基金管理費用。

---

## 概 要

---

### 附帶權益

於往績記錄期間前，我們已確認早期基金的附帶權益，但於往績記錄期間，由於我們的大部分基金處於投資期或投後期初期，且根據相關協議尚未達到已變現收益的目標閾值來確認附帶權益，我們概無確認任何應計附帶權益。

### 投資收益或虧損淨額

我們於2020年、2021年及2022年分別確認投資收益淨額人民幣1,156.6百萬元、人民幣460.4百萬元及人民幣377.2百萬元。截至2022年及2023年3月31日止三個月，我們分別錄得投資虧損淨額人民幣195.6百萬元及人民幣206.3百萬元。該等投資收益或虧損的主要形式為來自以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產及於以公允價值計量的聯營公司的權益的股息及利息、已變現收益或虧損及未變現收益或虧損。當我們的併表基金或我們直接於投資組合公司作出少數股權投資並任命董事進入其董事會時，由於董事會代表發揮重大影響力，有關投資以聯營公司權益入賬，而因該等權益乃通過風險投資組織持有，故以公允價值計量；否則該少數股權投資按以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產入賬。詳情請參閱本文件「財務資料－綜合損益及其他全面收益表選定組成部分的說明－持續經營業務－投資收益或虧損淨額」。我們作為金融資產入賬的未併表基金的業績錄為投資收益或虧損，而我們以權益法入賬的未併表基金的業績錄為應佔聯營公司或合資企業業績，詳見下文「應佔聯營公司及合資企業業績」中的討論。

我們投資收益或虧損淨額的波動主要反映我們投資組合公司的估值變動。2020年是資本市場豐收的一年，同時，公眾及私營公司（尤其是消費行業）的估值均增長迅速。2021年及之後，市場及估值水平逐漸降溫。就已變現收益而言，我們的若干投資組合公司成功上市，且我們於2020年成功退出若干投資，從而準確把握資本市場的上升趨勢。所有該等因素促成了2020年的高投資收益淨額及此後的波動。

由於我們及我們的併表基金均符合風險投資組織的特徵，據此持有的投資組合公司自初始確認起可根據《國際會計準則》第28號於聯營公司及合資企業的投資以公允價值計量。詳情請參閱本文件「財務資料－主要會計政策和關鍵判斷及估計－主要會計政策－於聯營公司及合資企業的投資」。

## 概 要

### 應佔聯營公司及合資企業業績

我們於2020年、2021年及2022年分別確認應佔聯營公司及合資企業收益為人民幣77.8百萬元、人民幣412.0百萬元及應佔虧損為人民幣29.2百萬元。截至2022年及2023年3月31日止三個月，我們分別確認應佔聯營公司及合資企業收益人民幣37.7百萬元及人民幣158.0百萬元。該等應佔業績為我們採用權益法入賬計量未併表實體（主要是在管基金）的投資收益，因此其亦反映了我們通過我們管理的基金產生投資收益的能力。詳情請參閱本文件「財務資料－綜合損益及其他全面收益表選定組成部分的說明－持續經營業務－應佔聯營公司業績、應佔合資企業業績」。

2021年及截至2023年3月31日止三個月應佔聯營公司及合資企業業績顯著增加，主要是由於我們在管未併表基金的相關投資組合公司投資收益增加，這與該等基金的財務表現一致。於2022年應佔聯營公司及合資企業業績有所減少，主要是由於我們的基金天圖天投及直接投資實體Tiantu Maverick名下所持有的若干投資的公允價值變動於2022年產生虧損。

下表概述我們於財務報表中呈列的投資表現：

	併表基金或併表 直接投資實體	未併表基金或未併表 直接投資實體（有重大 影響力／共同控制）	未併表基金（無重大影響力）	併表基金或併表直接投資 實體下的投資組合公司
會計方法	併表附屬公司， 有限合夥部分 作為金融負債入賬	作為聯營公司／ 合資企業 以權益法入賬	作為以公允價值計量且 其變動計入當期損益的 金融資產入賬	作為以公允價值計量且其變 動計入當期損益的金融資 產或於以公允價值計量的 聯營公司的權益入賬
綜合損益表 反映	作為附屬公司， 合併每行數據； 有限合夥部分 作為「以公允價值 計量且其變動計入 當期損益的金融 負債的未變現虧損」入賬	應佔聯營公司／ 合資企業業績	以公允價值計量 且其變動計入當期 損益的金融資產的 投資收益／虧損	我們來自投資組合公司的損 益按來自以公允價值計量 且其變動計入當期損益的 金融資產或於以公允價值 計量的聯營公司的權益的 變現或未變現損益呈列

## 概 要

	併表基金或併表	未併表基金或未併表	併表基金或併表直接投資
	直接投資實體	直接投資實體(有重大影響力/共同控制)	未併表基金(無重大影響力) 實體下的投資組合公司
綜合財務狀況表反映	作為附屬公司， 合併每行數據；有限 合夥部分作為「以公允 價值計量且其變動 計入當期損益的金融 負債」入賬	於採用權益法計量 的聯營公司的 權益；或於 合資企業的權益	作為以公允價值計量 且其變動計入當期 損益的金融資產入賬
			投資組合公司按於以公允價 值計量的聯營公司的權益 或以公允價值計量且其變 動計入當期損益的金融資 產呈列

此外，有關我們不同基金及投資的會計處理方法詳情，請參閱本文件「財務資料 — 主要會計政策和關鍵判斷及估計 — 主要會計政策 — 於財務報表中呈列投資表現」。

過往，我們部署收購投資策略，並投資了若干乳製品業務，其運營實體為蒙天乳業和優諾中國。由於商業原因，主要包括避免對我們作為私募股權投資者及基金管理人的主要業務產生潛在混淆，及為蒙天乳業及優諾中國的資本市場活動提供更多靈活性，我們不再併表蒙天乳業及優諾中國。截至2021年12月31日，蒙天乳業不再併表，原因是蒙天乳業的董事會組成發生變動後，儘管我們所持有的股權並無變化，我們不再控制蒙天乳業。截至2022年6月15日，優諾中國不再併表，原因是我們因新投資者的投資及解除本集團與優諾中國其他相關股東之間的若干一致行動安排而不再控制優諾中國。詳情請參閱「歷史、發展及公司架構 — 不再併表乳製品業務(已終止業務)」。於不再併表蒙天乳業業務後，一筆一次性收益人民幣123.3百萬元獲確認並計入我們財務報表中的已終止業務的利潤。於不再併表優諾中國後，一筆一次性收益人民幣520.4百萬元獲確認，該收益亦已計入已終止業務的利潤。該收益主要是指自我們收購以來，我們於蒙天乳業及優諾中國的所有股本權益的價值增值(參考其於不再併表之日計量的我們確認為聯營公司權益的保留權益的公允價值)。上述不再併表涉及重大會計判斷。詳情請參閱本文件「業務 — 不再併表投資(乳製品業務)」、「財務資料 — 已終止業務」及附錄一所載會計師報告附註4重大會計判斷及主要估計不確定性來源、附註39蒙天乳業業務及優諾中國的終止經營及附註53報告期後事項。

## 概 要

### 綜合財務狀況表摘要

下表載列截至所示日期我們的綜合財務狀況表的節選資料：

	截至12月31日			截至3月31日
	2020年	2021年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產總值	13,075,380	15,201,571	16,119,945	16,089,932
流動資產總值	2,680,527	2,137,520	1,433,015	1,275,520
<b>資產總值</b>	<b>15,755,907</b>	<b>17,339,091</b>	<b>17,552,960</b>	<b>17,365,452</b>
非流動負債總額	8,655,142	8,084,070	9,791,999	9,736,756
流動負債總額	1,042,315	2,643,108	433,861	412,708
流動資產淨值(負債淨額)	1,638,212	(505,588)	999,154	862,812
負債總額	9,697,457	10,727,178	10,225,860	10,149,464
<b>資產淨值</b>	<b>6,058,450</b>	<b>6,611,913</b>	<b>7,327,100</b>	<b>7,215,988</b>
股本	519,773	519,773	519,773	519,773
儲備	5,241,047	6,008,587	6,776,765	6,666,536
本公司擁有人應佔權益	5,760,820	6,528,360	7,296,538	7,186,309
非控股權益	297,630	83,553	30,562	29,679
<b>權益總額</b>	<b>6,058,450</b>	<b>6,611,913</b>	<b>7,327,100</b>	<b>7,215,988</b>

截至2020年、2021年及2022年12月31日以及2023年3月31日，我們分別錄得資產淨值人民幣6,058.5百萬元、人民幣6,611.9百萬元、人民幣7,327.1百萬元及人民幣7,216.0百萬元。2021年的資產淨值增長主要歸因於2021年的利潤人民幣719.8百萬元，部分被2021年12月蒙天乳業不再併表和本集團於優諾中國的權益攤薄產生的扣減合共人民幣112.3百萬元所抵銷。2022年的資產淨值增長主要歸因於2022年的利潤人民幣532.9百萬元，部分被2022年6月優諾中國不再併表產生的扣減人民幣30.4百萬元所抵銷。截至2023年3月31日的資產淨值略有減少，主要歸因於截至2023年3月31日止三個月的虧損淨額為人民幣80.9百萬元。

---

## 概 要

---

於往績記錄期間，我們的流動資產主要受(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產（主要指我們併表基金及直接投資項下的若干上市公司的公允價值）及(ii)銀行結餘及現金的影響。同時，我們的流動負債主要受(i)一年內到期的應付債券的未償還結餘及(ii)銀行及其他借款的影響。

截至2021年12月31日，我們的流動負債淨額為人民幣505.6百萬元，主要是由於我們人民幣1,000.0百萬元的17天圖01債券及人民幣800.0百萬元的17天圖02債券分別於2022年到期，因此截至2021年12月31日，我們擁有大量一年內到期的應付債券。

儘管截至2021年12月31日錄得流動負債淨額，但我們截至2020年及2022年12月31日以及2023年3月31日仍保持分別為人民幣1,638.2百萬元、人民幣999.2百萬元及人民幣862.8百萬元的流動資產淨值。該等資產主要包括我們的基金投資以及我們的銀行結餘及現金。由截至2021年12月31日的流動負債淨額到截至2022年12月31日的流動資產淨值的轉變主要是由於我們於2022年發行本金總額為人民幣1,000.0百萬元的2022年公司債券（第一期）及2022年公司債券（第二期），該等債券於2025年或2027年到期，並隨後於2022年到期後使用該等2022年發行債券的所得款項以及我們的內部資源贖回截至2021年12月31日一年內到期的17天圖01債券及17天圖02債券。截至2023年3月31日，流動資產淨值減少主要是由於我們的銀行結餘及現金減少（主要原因是我們於2023年前三個月持續進行投資活動）。

一種會計技術處理方法亦顯著影響我們的流動資產淨值狀況。倘我們投資於一家投資組合公司並委任一名董事會成員，該投資將作為於以公允價值計量的聯營公司的權益入賬並被分類為非流動資產項目，無論該投資組合公司的股本證券是否具有高流動性並在信譽良好的證券交易所進行交易。截至2020年、2021年及2022年12月31日以及2023年3月31日，我們於以公允價值計量的聯營公司的權益分別為人民幣167.3百萬元、人民幣831.0百萬元、人民幣701.7百萬元及人民幣681.0百萬元，該等權益為我們的上市股權投資，且不受交易限制。

詳情請參閱本文件「財務資料－綜合財務狀況表若干節選項目的討論」。

## 概 要

### 綜合現金流量表摘要

下表載列我們於所示期間的綜合現金流量表：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
經營活動所得／(所用) 現金流量淨額	931,674	(791,002)	(214,724)	(99,340)	100,416
投資活動(所用)／所得現金流量淨額	(135,239)	(311,000)	203,457	747	(99,524)
小計	796,435	(1,102,002)	(11,267)	(98,593)	892
融資活動(所用)／所得現金流量淨額	(764,691)	1,314,242	(395,273)	53,787	(35,159)
現金及現金等價物增加(減少)淨額	31,744	212,240	(406,540)	(44,806)	(34,267)
年初／期初現金及現金等價物	768,353	793,401	1,015,797	1,015,797	613,612
匯率變動的影響	(6,696)	10,156	4,355	(2,295)	(574)
年末／期末現金及現金等價物， 以銀行結餘及現金列示	793,401	1,015,797	613,612	968,696	578,771
減：就銀行結餘確認的減值	-	-	-	-	(27,383)
	<u>793,401</u>	<u>1,015,797</u>	<u>613,612</u>	<u>968,696</u>	<u>551,338</u>

---

## 概 要

---

我們各類投資的現金流量根據其性質及《國際會計準則》第7號的相關規定被分類為經營活動或投資活動。具體而言，購買及處置從(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產（不包括非上市金融產品）；及(ii)於以公允價值計量的聯營公司的權益所獲得的股息及利息收入呈列為經營活動，而注資及減持於採用權益法計量的聯營公司或合資企業的權益、非上市金融產品的利息、存放及提取以及不再併表收購投資均呈列為投資活動。

截至2021年及2022年12月31日止年度，我們分別錄得經營活動的現金流出淨額人民幣791.0百萬元及人民幣214.7百萬元。2021年及2022年經營活動發生現金流出淨額主要歸因於以公允價值計量的聯營公司的權益增加。

我們的營運資金包括與我們的投資相關的若干項目，如以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產及於以公允價值計量的聯營公司的權益。由於我們投資組合公司估值的變動以及投資及退出的時間差異，營運資金變動的金額可能逐年波動，進而影響我們的經營現金流量。於往績記錄期間，由於我們的大部分基金仍處於其投資期或剛剛進入投後期間，我們的投資現金流出超過了我們已變現投資收益的現金流入，造成經營活動的現金流出。

截至2020年及2021年12月31日止年度以及截至2023年3月31日止三個月，我們分別錄得投資活動的現金流出淨額人民幣135.2百萬元、人民幣311.0百萬元及人民幣99.5百萬元。截至2020年12月31日止年度的投資活動的現金流出淨額主要歸因於(i)用於收購附屬公司（包括優諾中國，以及東君乳業的若干業務相關資產）的現金淨額；及(ii)購買主要用於乳製品業務的物業、設備、無形資產及其他非流動資產。截至2021年12月31日止年度及截至2023年3月31日止三個月的投資活動的現金流出淨額主要歸因於直接投資業務項下的額外投資。

由於我們是一家為機構及專業投資者管理資本的私募股權投資者及基金管理人，亦使用我們的自有資金進行投資，因此我們的現金大量用於投資，而用於租金及僱員薪酬的現金規模相對較小。經營及投資活動產生的現金流量反映了我們在投資活動中的自主選擇。

截至2023年3月31日，我們的銀行結餘及現金為人民幣551.4百萬元。考慮到長期公司債券的發行、可用銀行結餘及現金、經營活動所得現金流量、可用融資、2023年股息的派付及[編纂]估計[編纂]淨額，董事認為，我們有足夠的營運資金滿足我們目前

---

## 概 要

---

及自本文件日期起未來12個月的需求。此外，我們亦可靈活處置該等截至2023年3月31日金額為人民幣681.0百萬元的上市股權投資（被分類為於以公允價值計量的聯營公司的權益，而該等於以公允價值計量的聯營公司的權益被納入非流動資產，但我們可酌情對其進行自由交易）。

### 風險因素

我們認為，我們的營運涉及若干風險及不確定性，其中部分風險及不確定性超出我們的控制範圍。該等風險載列於本文件「風險因素」一節。我們面臨的部分主要風險包括：(i)我們的經營業績受高波動性的影響，且嚴峻的市場及經濟狀況或會對本公司及我們的基金產生不利影響；(ii)我們的歷史財務資料未必能反映我們未來的表現；(iii)我們投資的公允價值計量存在內在不確定性，且我們投資的公允價值變動可能會導致我們的財務表現出現重大波動；(iv)我們的投資主要集中在中國消費領域，因此，我們的業績受其波動影響；(v)我們對投資組合資產的投資以及我們的基金及其投資組合資產的財務表現可能會對我們的經營業績、財務狀況和現金流量產生負面影響；(vi)與我們的投資組合公司有關的不明智決策或會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響；(vii)我們可能無法成功獲得合適的投資機會；(viii)我們可能無法籌集額外資金來拓展我們的業務，且我們的資產管理規模可能下降；(ix)我們可能無法有效或及時退出投資；及(x)我們可能無法成功處理或管理新投資策略的複雜性或拓展到新市場及業務。

閣下在決定[編纂]前，應詳閱本文件「風險因素」整個章節。

### 我們的控股股東

截至最後實際可行日期，(i)王先生直接持有209,748,220股股份，享有本公司約40.35%的投票權；及(ii)王先生為天圖興智及天圖興和的唯一執行事務合夥人，而天圖興智及天圖興和各持有8,750,000股股份，佔本公司約3.36%的投票權。因此，王先生控制行使合共227,248,220股股份所附帶的約43.71%的投票權。緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]未獲行使），王先生（連同天圖興智及天圖興和）將有權行使本公司約[編纂]的投票權。因此，根據《上市規則》，王先生、天圖興智及天圖興和於[編纂]後將被視為本公司的一組控股股東。控股股東的業務與我們的業務之間不存在競爭。董事相信，我們有能力在[編纂]後獨立於我們的控股股東及其緊密聯繫人開展我們的業務。詳情請參閱本文件「與控股股東的關係」。

---

## 概 要

---

### 在新三板掛牌

我們的股份目前在新三板掛牌。經中國法律顧問確認，自我們開始在新三板掛牌起及直至最後實際可行日期，我們一直在所有重大方面遵守新三板的所有適用規則及規定，並且從未受到新三板或其他證券監管主管部門的行政處罰、行政監管措施或自律監管措施。詳情請參閱本文件「歷史、發展及公司架構」。

### 監管合規

基金管理行業受到高度監管，且我們的經營須遵守包括中國內地、中國香港及開曼群島在內的多個司法管轄區的法律法規。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們從未捲入任何導致罰款的不合規事件、執法行動或可能對我們的業務、財務狀況或經營業績產生重大不利影響的其他處罰。有關對我們業務運營而言具有重大意義的法規概要，請參閱本文件「監管概覽」。

### 股息

於往績記錄期間，本公司概無派付或宣派股息。於2023年4月20日，我們的股東大會通過了一項決議案，以向截至[編纂]前的記錄日期所有於新三板掛牌的股份的持有人宣派及派發截至2022年12月31日止年度的現金股息人民幣104.0百萬元（「**2023年股息**」），作為我們與股東共享發展成果的承諾的一部分並符合我們的長期業務計劃。據我們的中國法律顧問告知，2023年股息已於遵守中國《公司法》及公司章程的情況下於2023年6月使用我們可用於分配的利潤及儲備派付。我們認為2023年股息的分派對我們[編纂]後營運資金的充足性並無產生重大影響，且我們能夠維持充足的資金以滿足營運資金的要求及履行債務責任。我們過往的股息宣派（包括2023年股息）未必代表我們日後的股息宣派。

我們現時並無任何宣派或派付任何股息的股息政策。我們將定期審查我們的業績並評估是否適合宣派及派付股息。股息的任何宣派、派付及金額須遵守我們的公司章程及中國《公司法》。日後任何股息的宣派及派付將由董事會酌情釐定，並將取決於多種因素，包括我們的盈利、資本要求、整體財務狀況及合約限制。股東可於股東大會上批准任何股息宣派，但金額不得超過董事會建議的金額。股息僅可自可供合法分派的利潤及儲備中宣派或派付。詳情請參閱「財務資料－股息」。

## 概 要

### [編纂]統計數據

下表中所有統計數據乃基於以下假設作出：(i)[編纂]已完成且已根據[編纂]發行[編纂]股H股；及(ii)[編纂]未獲行使。

	基於每股 [編纂]指示性 價格[編纂]港元	基於每股 [編纂]指示性 價格[編纂]港元
我們的市值 <sup>(1)</sup>	[編纂]港元	[編纂]港元
未經審核備考經調整綜合每股 有形資產淨值 <sup>(2)(3)</sup>	[編纂]港元	[編纂]港元

附註：

- (1) 市值乃根據緊隨[編纂]完成後預計將予發行的[編纂]股股份計算得出（假設[編纂]未獲行使）。
- (2) 截至2023年3月31日的未經審核備考經調整綜合每股有形資產淨值乃經作出「附錄二－未經審核備考財務資料」所述調整後計算得出。
- (3) 概無對截至2023年3月31日的未經審核備考經調整綜合每股有形資產淨值作出調整，以說明本文件「財務資料－股息」一段所披露的已派付的2023年股息人民幣104.0百萬元的影响。經計及2023年股息及根據[編纂]按[編纂]範圍每股H股[編纂]港元及[編纂]港元發行新[編纂]的估計[編纂]淨額後，未經審核備考經調整綜合每[編纂]有形資產淨值將分別為[編纂]港元及[編纂]港元，假設該等金額乃經參考中國人民銀行所公佈匯率按於2023年9月8日的現行匯率人民幣1.00元兌0.9206港元從人民幣換算成港元。概無作出聲明人民幣款項已經、本應或可能以該匯率或任何其他匯率轉換為港元，或根本無法轉換為港元，反之亦然。

### [編纂]用途

我們估計，經扣除我們就[編纂]應付的[編纂]佣金、費用及估計開支後，假設[編纂]未獲行使及[編纂]為每股[編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數），我們將收取[編纂]淨額約為[編纂]港元。倘[編纂]獲悉數行使，我們將收到的[編纂]淨額約為[編纂]港元。我們目前擬將該等[編纂]淨額用於以下用途：

估計[編纂]淨額

[編纂]淨額擬定用途

[編纂]%，或約[編纂]港元

進一步拓展我們的私募股權基金管理業務

## 概 要

### 估計[編纂]淨額

[編纂]%，或約[編纂]港元  
[編纂]%，或約[編纂]港元

### [編纂]淨額擬定用途

進一步發展及加強我們的直接投資業務  
用於我們的一般公司用途

詳情請參閱本文件「未來計劃及[編纂]用途」。

### [編纂]

根據我們指示性[編纂]範圍的中位數並假設[編纂]未獲行使，我們將承擔的[編纂]估計約為人民幣[編纂]元（[編纂]港元），預計約佔[編纂]總額的[編纂]%（包括[編纂]佣金），包括(i)[編纂]相關開支（包括[編纂]佣金及其他開支）人民幣[編纂]元（[編纂]港元）；及(ii)非[編纂]相關開支人民幣[編纂]元（[編纂]港元），包括(a)預付及應付予法律顧問及申報會計師的費用人民幣[編纂]元（[編纂]港元）；及(b)其他費用及開支人民幣[編纂]元（[編纂]港元）。在該等估計[編纂]總額中，約人民幣[編纂]元（[編纂]港元）預計將扣自我們的綜合損益表，約人民幣[編纂]元（[編纂]港元）預計將於[編纂]後確認為從權益中扣除。截至2023年3月31日，我們產生確認為遞延[編纂]成本的[編纂]人民幣[編纂]元（[編纂]港元），[編纂]主要直接歸屬於[編纂]，並將於[編纂]後從權益中扣除。我們估計本公司將產生約人民幣[編纂]元（[編纂]港元）的額外[編纂]（包括[編纂]佣金約人民幣[編纂]元（[編纂]港元），假設[編纂]未獲行使及按每股[編纂]港元的[編纂]計算）。

### COVID-19爆發

自2021年12月起及2022年年內，中國多個城市再次出現零星的COVID-19病例，其中包括COVID-19德爾塔及奧密克戎變種病例。因此，已採取相關措施來控制疫情，這對我們部分在受影響地區經營業務的投資組合公司的業績及財務狀況產生了影響，進而影響我們的投資及基金的業績。COVID-19的傳播連同全球經濟、政治等宏觀方面的不確定性影響了整體投資者情緒，致使資本市場股價波動，進而影響了我們2022年的財務業績。

---

## 概 要

---

自2022年12月起，中國在全國範圍內放寬了防疫措施。儘管政策放寬後，一些地區的COVID-19病例激增，但最近的這次爆發為時短暫，並未對本公司及投資組合公司的業務運營或財務狀況產生任何重大負面影響。根據灼識諮詢的資料，到2023年第一季度，中國眾多公司已恢復正常運營，人們已逐步恢復正常的日常生活，這促進了消費的復甦。從那時到現在，中國消費市場一直保持復甦態勢。根據同一資料來源，隨著消費者信心提振，經濟活動及市場狀況於2023年逐漸改善，2023年1月至2023年7月的中國消費品零售總額較2022年同期增加7.3%。宏觀經濟狀況的恢復不僅增加了對消費品及服務的需求，從而推動了消費行業公司的發展，而且提振了投資者的信心及情緒。考慮到該等發展，我們認為中國政府放寬防疫措施將有利於我們的投資重點 — 消費行業，以及從長遠來看，將有利於私募股權投資行業。

COVID-19對我們未來經營業績的影響程度將取決於其未來發展。儘管如此，據董事所知及所悉，COVID-19爆發迄今為止只對我們的業務運營帶來暫時影響，且我們相信COVID-19不會對我們的整體業務運營造成長期中斷或重大影響，原因是伴隨著消費者信心提振，整體經濟活動及市場狀況已於2023年逐漸恢復並發展為新常態。我們將繼續評估COVID-19對我們的營運及財務表現的影響，並密切監控我們在疫情下的風險敞口。我們將適時採取適當措施並在必要時通知我們的股東及有意投資者。有關詳情，請參閱本文件「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們的經營和業務計劃可能受到自然災害、傳染病和流行病及其他突發事件的不利影響」。

### 我們財務表現的波動以及對我們業務的影響

於往績記錄期間，特別是2022年及2023年，我們的財務表現有所波動，主要是由於中國以及眾多其他國家及地區資本市場的波動。我們投資組合的未變現公允價值波動進而對我們基金的財務表現及私募股權投資的盈利能力產生不利影響。因此，我們持續經營業務於2022年產生的利潤大幅減少及截至2023年3月31日止三個月錄得虧損。

為了在動盪的市場中為私募股權投資的長期增長鋪平道路，我們一直專注於發現並培育行業垂直領域的領導者，在支持投資組合公司業務運營的同時留意合適的退出

## 概 要

機會，壯大優質投資者群體及提高作為中國消費企業首選投資人的聲譽。經考慮以下因素，董事認為儘管在短期內財務表現疲軟，但我們整體業務是可持續的，且對我們未來的長期盈利能力持樂觀態度：

*波動幾乎為資本市場不變的主題，於私募股權行業也絕非罕見*

股權投資（包括私募股權投資）在本質上存在波動性。這不僅體現在恒生指數（「恒指」）、標準普爾500指數（「標普500」）及滬深300指數（「滬深300」）等主要市場指數的過往及近期表現上，亦體現在全球若干最大、最負盛名及最盈利的私募股權企業的過往及近期表現上。

下表載列近年來主要市場指數的表現。如表所示，波動幾乎為資本市場不變的主題，且2022年是所有該等主要資本市場波動異常的極端年份。

	<u>2015年</u>	<u>2016年</u>	<u>2017年</u>	<u>2018年</u>	<u>2019年</u>	<u>2020年</u>	<u>2021年</u>	<u>2022年</u>	<u>2023年<sup>(1)</sup></u>
	%								
恒指	(7.2)	0.4	36.0	(13.6)	9.1	(3.4)	(14.1)	(15.5)	(3.2)
標普500	(0.7)	9.5	19.4	(6.2)	28.9	16.3	26.9	(19.4)	10.2
滬深300	5.6	(11.3)	21.8	(25.3)	36.1	27.2	(5.2)	(21.6)	(0.3)

資料來源：Wind、灼識諮詢。

附註：

(1) 2023年年回報率按截至2023年8月15日的數據計算。

與2021年相比，許多大型、聲譽良好的私募股權投資者於2022年及2023年的收入及投資收益亦錄得大幅下降，其中部分投資者於2022年錄得重大虧損淨額及於2023年首一或二季度尚未恢復或實現正回報，主要是由於相關市場出現波動因素。該趨勢不僅適用於主要專注於美國資本市場的大型私募股權公司，還適用於許多專注於全球其他主要資本市場的聲譽良好、管理良好的其他公司。經灼識諮詢確認，儘管我們2022年及2023年的財務表現並不理想，但總體上我們的財務表現與眾多業內同行保持一致，甚至優於同行。

---

## 概 要

---

2022年及2023年我們投資的公允價值波動主要是由多種外部原因綜合造成，預計不會永久持續

我們於2022年及2023年經歷的艱難市場狀況主要是受多種外部原因綜合影響，且我們認為該等外部原因屬週期性且不會永久持續。該等因素包括但不限於：(i)貫穿並影響全球整體經濟體系的宏觀經濟因素，如美國及其他國家的通貨膨脹、利率上升及其他貨幣政策；(ii)地緣政治緊張擾亂全球經濟活動並影響投資者對近期經濟增長的整體信心；及(iii)對消費者的消費意願或消費能力的短期影響，主要受多個國家採取的暫時出行限制及隔離措施所推動。

然而，回首過往，該等因素不斷變化且整體市場狀況具有週期性。以通脹為例，歷史表明，於全球近乎所有的主要經濟體而言，通脹不會永久持續，但在某種程度上屬於一種週期性現象。自1965年以來，美國經歷了三個主要的消費價格上漲時期。各時期均以意外通脹開始，但隨著美聯儲緊縮貨幣政策，通脹率將逐漸放緩。於2022年，美國的同比通脹率由截至6月的峰值9.1%降至截至12月的6.5%（2022年的最低值），且聯邦公開市場委員會預計於2023年通脹率將下降至約2.8%。就利率的週期性而言，自1993年以來，美國經歷了四輪加息及降息週期。就於2022年開始的最近加息週期之前，其經歷了從2019年至2020年的降息週期及從2015年至2018年的加息週期，這對全球市場狀況產生了重大影響。激進的貨幣政策（例如美國按目前速度不斷上漲的利率）或會難以長期保持不變，因為各國央行需不時調整貨幣供應量以緩和經濟週期的波動。地緣政治亦不斷發生變化，但總體上和平與發展在過去幾十年中一直是全球大多數主要經濟體的主旋律。根據灼識諮詢的資料，在出行限制方面，中國政府已於2022年12月左右放寬國內的防疫措施，而中國的消費於2023年在持續的政策扶持下已有所反彈。此外，在市場指數中亦可觀察到週期性。例如，標普500指數從2015年至2017年呈上升趨勢，於2018年急劇下降，隨後從2019年至2021年持續增長，於2022年又急劇下降。因此，我們認為，上述因素均為短期性質，且可能不會對整體市場狀況產生持久的負面影響。

此外，根據灼識諮詢的資料，在中國放寬防疫政策後，市場狀況及整體經濟活動一直在穩步復甦，消費者信心不斷提升，預期在可預見的未來將呈持續上升趨勢。根據國家統計局的資料，於2022年，中國的GDP同比增長3.0%，表明中國的經濟仍然增長強勁。根據國家發改委的資料，中國已鞏固其作為世界第二大消費市場的地位，儘管相較於2021年略有下降0.2%，但2022年消費品零售總額仍達到人民幣44萬億元。於

---

## 概 要

---

2023年，中國的消費市場已回升，持續的消費需求是關鍵驅動因素之一。根據國家發改委的資料，於2023年春節期間，消費相關行業的銷售收入增長12.2%，國內旅遊收入相較於2021年同期激增30%，顯示出經濟的活力。許多經濟學家及投資銀行預測，2022年第四季度為增長的週期性低點，中國的GDP於2023年預計將增長5%以上。根據灼識諮詢的資料，受中產階級的崛起、消費升級及利好政策扶持的推動，中國消費行業的規模預計由2022年的人民幣55.7萬億元增至2027年的人民幣77.0萬億元，年複合增長率為6.7%，以募集到的資本計，中國私募股權投資機構的市場規模預計將由2022年的人民幣2.2萬億元增至2027年的人民幣2.5萬億元。

基於上述，我們仍然對中國經濟的韌性，尤其是中國消費行業長遠的前景充滿信心，且我們對本公司以及我們投資組合公司的未來表現保持樂觀態度。

*我們以長遠的思維模式制定並實施我們的投資理念，多年來取得了良好的往績記錄*

十多年來，我們一直專注於消費行業投資，多年來取得了良好的往績記錄。儘管2022年及2023年市場狀況艱難，但截至2023年3月31日，我們的在管基金實現了16.0%的平均內部收益率。我們以長遠的思維模式制定並實施我們的投資理念，並已在其各自的行業垂直領域培養逾60名行業領導者（例如奈雪的茶、百果園及小紅書）。

在朝陽產業領域，仍有一批優質公司將崛起為下一代行業領軍人，而我們有能力在其早期階段發現該等優質公司，並從其成長中獲得可觀的回報。董事對我們組建的強大投資團隊、我們積累的廣泛網絡及深入行業洞察、我們制定的成熟投資策略以及我們投資組合公司出色且盡職的管理團隊充滿信心。這些都是我們過往取得成功的關鍵因素，且該等因素均未因短期內的市場波動而受到重大影響。

*波動受公允價值變動影響，這並不意味著我們基本業務的惡化*

根據適用的會計準則，我們各上市投資組合公司的股份按市價計價的估值緊跟各報告期的資產負債表日期的股票價值，且非上市投資組合公司的估值通常參考可比上市公司的股價。因此，我們特定期間的投資表現受到短期市場波動的重大影響，無論我們的投資組合公司的基本面是否發生重大變動。

---

## 概 要

---

因此，我們2022年及2023年財務表現的波動主要是因受短期市場氛圍影響的公允價值變動所致，並不一定代表本公司或我們投資組合公司的業務基本面惡化。事實上，儘管在不同時期有所起伏，但我們投資的公允價值總額超過投資成本，這一點可從截至2023年3月31日，我們基金的投資回報倍數介乎1.1倍至4.4倍之間得到證實。儘管我們的財務表現於2022年及2023年發生波動，但董事認為我們的業務基本面仍具有韌性。

此外，由於我們管理的大部分基金的剩餘基金期限為2至7年，經合夥人會議批准後可進一步延長，這有利於我們迎接市場反彈並在市場狀況改善時快速行動。

*我們有充足的營運資金，可以確保我們長期的財務可行性*

如上所述，董事認為負面的市場狀況是暫時的。但即使在市場狀況持續惡化的不太理想的情況下，考慮到截至2023年7月31日的銀行結餘及現金人民幣534.1百萬元、經營活動所得現金流量、可發行的公司債券及[編纂]估計[編纂]淨額，董事認為我們仍有充足的營運資金來支付我們多年的經營開支。即使在最壞的情況下，即我們無法從外部投資者中籌集任何新資金，被迫停止所有投資活動，無法退出我們現有的任何投資，但仍不得不繼續以平均資金消耗率產生員工成本及其他經營開支，並承擔財務成本及償還未償還借款，在不考慮[編纂]情況下，我們在清算所有可供出售的上市投資組合公司股權後的現有現金及現金等價物足以支持我們財務可行性超過24個月。

### 近期發展及無重大不利變動

#### 我們業務運營的近期發展

自往績記錄期間末起，我們不斷發展業務，盡最大努力為基金投資者爭取投資機會及優化回報。

我們於2023年6月成功獲得天圖興周的新增出資人民幣360百萬元，使得天圖興周的承諾資本總額達人民幣1,500百萬元。此外，我們已於往績記錄期間後推出三隻新的人民幣基金，承諾資本總額為人民幣335百萬元，專注於中國消費行業的早期投資。此外，我們於2023年8月與外部投資者簽訂一份合夥協議，以設立一隻承諾資本為人民幣200百萬元的新基金。詳情請參閱本節「我們的基金」段落。

---

## 概 要

---

此外，我們持續密切關注我們投資組合公司的業務運營及財務表現，為我們投資組合公司的發展賦能並提供支持。自往績記錄期間末起，我們的投資組合公司保持穩健的業務運營。同時，我們密切關注一級和二級市場的退出機會，並繼續評估及推動退出選擇。

### 截至2023年6月30日止六個月的財務表現及財務狀況的概要

我們已將未經審核簡明綜合財務報表納入本文件附錄一A的未經審核中期財務資料。我們的未經審核簡明綜合財務報表乃根據《國際會計準則》第34號「中期財務報告」編製，並由我們的申報會計師根據《國際審閱準則第2410號》進行審核，請參閱「附錄一A－簡明綜合財務報表」。

#### 收入

我們的收入由2022年前六個月的人民幣20.9百萬元增至2023年前六個月的人民幣23.4百萬元，主要是由於於2021年12月針對天圖興南採納了新的有限合夥協議，根據該協議及相關會計處理方法，我們於2022年4月開始確認投後期間的基金管理費用，並因此於2023年前六個月確認更多管理費用。

#### 投資收益或虧損淨額

我們主要於投資組合公司的估值發生變化、退出或部分退出投資組合公司的過程中確認投資收益或虧損淨額，這由退出時間表、市場狀況、投資週期及估值波動所驅動。

於2023年前六個月，我們確認投資虧損淨額人民幣226.3百萬元。未計及我們併表基金的有限合夥人應佔部分（已入賬為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債的未變現虧損），公允價值下降的若干被投上市及非上市公司主要集中在金融、食品以及交易及服務平台領域，部分被若干投資於2023年前六個月的投資收益所抵銷，例如飛算、德州扒雞、駿逸富頓、自如及作業幫（按字母順序排列，包括我們基金所做的投資及直接投資）。

---

## 概 要

---

於2022年前六個月，我們確認投資收益淨額人民幣211.9百萬元。未計及我們併表基金的有限合夥人應佔部分（已入賬為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債的未變現虧損），截至2022年6月30日止六個月內，整體投資收益貢獻最大的前五大投資為艾佳生活、八馬茶業、飛算、宏柯源醫學及百果園（按字母順序排列，包括我們基金所做的投資及直接投資），部分被於金融及食品領域的若干被投上市及非上市公司的投資公允價值下降所抵銷。

### 員工成本

於2022年及2023年前六個月，我們的員工成本保持相對穩定，分別為人民幣29.2百萬元及人民幣27.5百萬元。

### 其他經營開支

我們的其他經營開支由2022年前六個月的人民幣20.8百萬元減至2023年前六個月的人民幣14.6百萬元，主要是由於我們在2023年前三個月產生的財務諮詢開支減少令第三方合同費用有所減少。

### 預期信貸虧損模型下確認的減值淨額

我們預期信貸虧損模型下確認的減值淨額由2022年前六個月的零增至2023年前六個月的人民幣28.3百萬元，主要是由於我們確認了與我們在硅谷銀行存款相關的虧損撥備。有關相關虧損撥備的詳情，請參閱「財務資料－綜合損益及其他全面收益表選定組成部分的說明－持續經營業務－預期信貸虧損模型下的減值撥回（確認）淨額」。

### 其他收入

我們的收入由2022年前六個月的人民幣3.5百萬元增至2023年前六個月的人民幣11.2百萬元，主要由於我們收到的與股權投資公司結算激勵有關的政府補助。

### 應佔聯營公司及合資企業業績

我們的應佔聯營公司及合資企業業績由2022年前六個月的負人民幣45.4百萬元增至2023年前六個月的人民幣98.8百萬元，主要歸因於我們在管未併表基金（主要是天圖東峰）的投資收益增加，這與該等基金的財務表現一致。該投資收益增加主要是由於2023年我們在茶飲、食品及化妝品領域的投資增值。

---

## 概 要

---

### 來自持續經營業務的期內虧損

由於上述原因，我們來自持續經營業務的期內虧損由2022年前六個月的人民幣86.6百萬元增至2023年前六個月的人民幣189.6百萬元。

### 已終止業務

我們來自已終止業務的利潤由2022年前六個月的人民幣480.7百萬元減至2023年前六個月的零，主要是由於截至2022年6月15日不再併表優諾中國。隨後，優諾中國於其不再併表後成為我們以公允價值計量的聯營公司。

### 監管發展

近年來，若干監管發展對我們及我們的部分投資組合公司造成影響。

### 《私募投資基金監督管理條例》

《私募投資基金監督管理條例》（「《**私募條例**》」）由國務院於2023年7月3日頒佈並於2023年9月1日生效。《**私募條例**》是中國私募投資基金行業首部行政法規，其主要根據規管私募投資基金的監管制度從更高的立法層級上完善及恢復先前存在的規則及要求。其規定了基金管理人的資格、職責及責任要求以及私募基金財產投資範圍及相關負面清單。《**私募條例**》亦明確規定，基金管理人應當向登記備案機構申請登記，基金管理人應當完成籌資後備案。

作為管理人民幣基金的私募基金管理人，《**私募條例**》適用於我們，且據我們的中國法律顧問告知，我們在所有重大方面均遵守《**私募條例**》。我們未來將繼續確保遵守《**私募條例**》。此外，根據中國法律顧問的意見，《**私募條例**》在所有重大方面與我們已遵守的先前存在的規則及要求並無巨大差異。基於上述情況且據我們的中國法律顧問告知，董事認為，且聯席保薦人同意，《**私募條例**》既不會對我們的經營及財務狀況產生任何重大影響，亦不會影響我們[編纂]的合適性。

---

## 概 要

---

### 《私募投資基金登記備案辦法》

於2023年2月24日，中國基金業協會發佈《私募投資基金登記備案辦法》（「《**私募登記備案辦法**》」），自2023年5月起施行。根據該辦法，私募基金管理人應當向中國基金業協會登記備案，並滿足規定的登記備案要求。此外，對於《**私募登記備案辦法**》實施前提交的私募基金管理人登記和基金備案變更申請，中國基金業協會將按照《**私募登記備案辦法**》進行核查和辦理。我們將確保我們的業務運營遵守《**私募登記備案辦法**》。

### 《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》

中國證監會於2023年2月17日發佈了《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》（「《**境外上市試行辦法**》」）及五項指引，並自2023年3月31日起施行。據此，《**境外上市試行辦法**》施行後，尋求境外發行上市證券的中國境內企業，應當向中國證監會備案，報送必要材料。此外，中國證監會於2023年2月17日發佈了《關於境內企業境外發行上市備案管理安排的通知》，其中明確了對於已獲中國證監會關於其境外公開募集股份及上市核准批文的境內企業，在核准批文有效期內可繼續推進其申請。截至最後實際可行日期，我們已獲得中國證監會的核准批文，有效期至2023年10月9日，因此，我們無須於該有效期滿前就本次[編纂]向中國證監會備案。我們將確保於[編纂]後遵守《**境外上市試行辦法**》的持續監管要求。就我們的投資組合公司而言，眾多公司可能會尋求境外上市，且將承擔確保遵守《**境外上市試行辦法**》的責任。

### 有關網絡安全及個人數據保護的法規

中國已於過去幾年大力加強有關網絡安全及個人數據保護的法規。《數據出境安全評估辦法》自2022年9月1日起施行，對在中國境內收集或產生的四類關鍵或個人數據出境進行安全評估。該等類型的傳輸中包含的投資組合公司可能需要接受數據出境安全評估。2022年9月12日，國家網信辦發佈了關於公開徵求「《關於修改〈中華人民共和國網絡安全法〉的決定（徵求意見稿）》」意見的通知，這可能會加大對違反《網絡安全

---

## 概 要

---

法》的處罰力度，包括對未履行網絡安全義務及侵犯個人信息行為罰款及額外處罰。該等監管發展並未導致且預期不會對我們投資組合公司的運營造成重大不利影響。然而，監管的相關發展可能會影響於加強監管範圍內對公司的投資情緒，從而導致相關投資組合公司價值的潛在波動。

### 無重大不利變動

我們預計截至2023年12月31日止年度的純利相較於截至2022年12月31日止年度有所減少，主要是由於(i)於2023年前六個月，若干被投上市及非上市公司的公允價值減少；及(ii)於2023年前六個月，預期信貸虧損模型下確認的減值淨額人民幣28.3百萬元，主要歸因於與我們在硅谷銀行存款相關的虧損撥備，部分被(iii)由於我們贖回於2022年到期的17天圖01債券及17天圖02債券，截至2023年12月31日止年度的應付債券利息減少所抵銷。

董事確認，除上文所披露者外，自2023年3月31日（即本文件附錄一中歷史財務資料所載綜合財務報表的最近資產負債表日期）起及直至本文件日期，我們的業務、財務狀況和經營業績概無發生重大不利變動。