

行業概覽

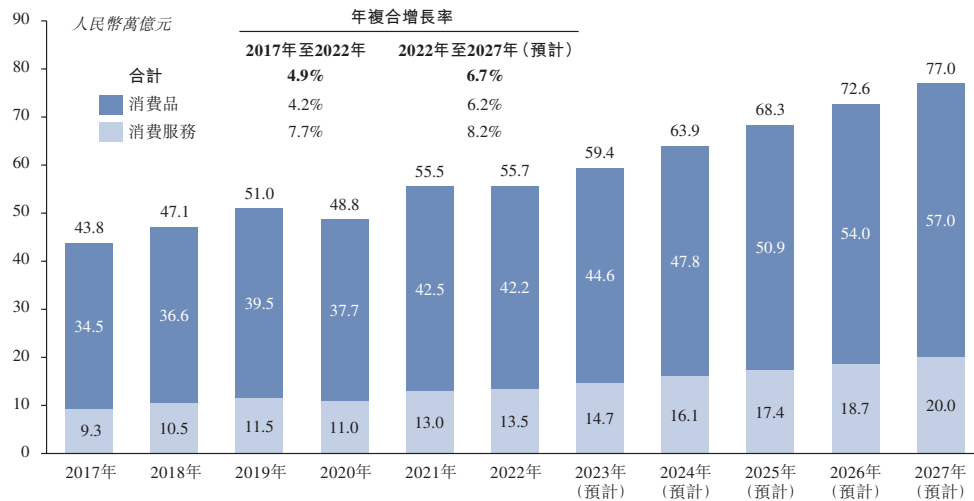
本章節及本文件其他章節所載資料及統計數據，乃摘自我們委託編製的灼識諮詢報告以及各種官方政府刊物及其他公開刊物。灼識諮詢報告乃我們聘請灼識諮詢就[編纂]編製的獨立行業報告。來自官方政府來源的資料尚未經我們、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]或任何[編纂]、其各自的任何董事及顧問，或任何其他參與[編纂]的人士或各方獨立核實，亦不就其準確性發表任何聲明。

中國消費行業的發展

中國消費行業概況

中國已經擁有強大的消費能力，中國人的消費意願也日漸高漲。中國人口基數大、人均消費潛力大，加上新世代湧現的新需求、供給方面的新技術和新渠道等長期驅動因素，都持續推動著消費市場的發展。因此，根據灼識諮詢的資料，儘管受到COVID-19疫情的影響，中國消費行業的規模仍由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%，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%。下圖顯示2017年至2027年中國消費行業的市場規模。

2017年至2027年（預計）中國消費行業的市場規模



資料來源：國家統計局、灼識諮詢

行業概覽

在過去十年裡，中國消費行業可觀察到幾項明顯趨勢，並預計在不久的將來持續下去：

中國中產階級的崛起和消費升級。新興中產階級的消費需求、消費升級及快速的技術進步正在推動國內消費市場的增長。中國中產階級的人口由2017年的502.0百萬人增至2022年的633.7百萬人，且預計於2027年將達到773.9百萬人。根據灼識諮詢的資料，隨著中國中產階級人群的增加，彼等的可投資資產由2017年的人民幣115.4萬億元增至2022年的人民幣200.1萬億元，並預計於2027年將達到人民幣318.9萬億元，為中國消費升級提供動力。例如，隨著中國中產階級的壯大，中國便利店的數量由2017年的約106千家增至2022年的約180千家；按零售額計，中國已是全球最大的美妝市場，2022年的零售額約為人民幣4,000億元，預計於2027年將達到約人民幣6,000億元；且中國的線上零售市場規模亦由2017年的人民幣7.2萬億元增至2022年的人民幣13.8萬億元。同時，隨著技術的進步和互聯網的滲透，中國低線城市民眾消費渠道增多，消費意願增強，令中國低線城市的消費需求增加，推動消費行業的進一步發展。總體而言，中國的人均可支配收入由2017年的人民幣25,974元攀升至2022年的人民幣36,883元，致使國內消費者的消費意願不斷增強，及尋求滿足其更高質量和更多樣化的消費需求。根據灼識諮詢的資料，以乳製品為例，中國人均消費量由2017年的12.1千克增至2022年的15.0千克，且預計將於2027年增至20.1千克。

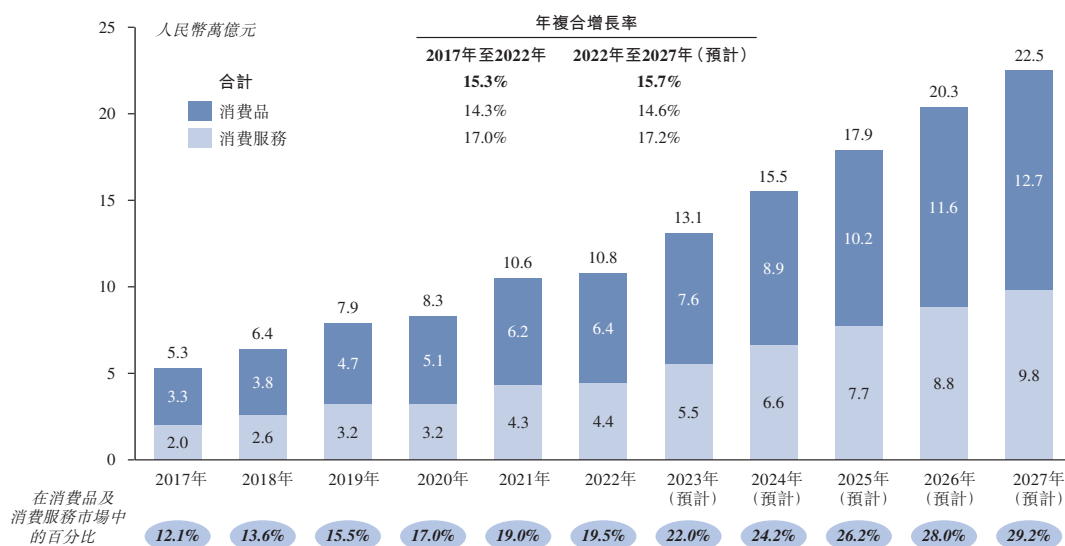
新消費的崛起。在新技術（如優質凍乾速溶咖啡）、新生活方式活動（如優質奶茶的「茶歇」及娛樂內容）以及年輕一代消費者（Z+世代）的出現等驅動下，新的需求已經形成，新的創新形式得以出現。該等需求使採用新商業模式（如D2C品牌及共享經濟），通過新媒體（如直播及小紅書）進行推廣，並通過新渠道（如社區團購）進行分發的品牌及公司受益。

此外，中國國內基礎設施及供應鏈已更加完善，能夠開發批量小且響應速度快的定制產品。中國政府亦鼓勵新消費，從而改善市場活躍度，促進消費升級，刺激經濟增長。

行業概覽

儘管受到COVID-19疫情的影響，但在過去幾年中，中國新消費市場經歷了強勁增長，並預計在不久的將來仍將保持穩定增長。中國新消費的市場規模由2017年的人民幣5.3萬億元增至2022年的人民幣10.8萬億元，年複合增長率為15.3%，預計將以15.7%的年複合增長率增長，並於2027年達到人民幣22.5萬億元。新消費在中國總消費市場規模中的百分比由2017年的12.1%增至2022年的19.5%，預計於2027年將達到29.2%。下圖顯示2017年至2027年中國新消費的市場規模。

2017年至2027年（預計）中國新消費行業的市場規模

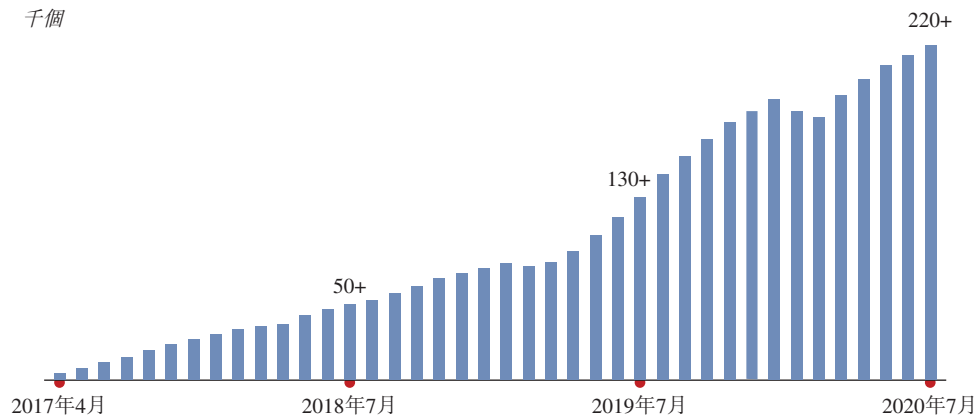


資料來源：灼識諮詢

新品牌的湧現。中國中產階級的崛起和消費升級，加上新消費的蓬勃發展，都為消費品牌創造了巨大的增長機會。自2017年以來，新品牌不斷湧現。2019年，中國最大的電子商務平台之一天貓湧現出超過50,000個新品牌。截至2020年7月，新品牌累計數量超過220,000個，相較於2019年幾乎翻番。下圖顯示2017年4月至2020年7月天貓新興品牌累計數量。

行業概覽

2017年4月至2020年7月天貓新興品牌累計數量



資料來源：天貓、灼識諮詢

國內品牌擴大影響力。隨著中國經濟發展，國內品牌日益興起，並逐漸在中國各消費領域佔據較大的市場份額。例如，國產彩妝品牌近年來發展迅速，其中國市場份額由2017年的12.8%增至2020年的24.8%，三年內市場份額幾乎翻番。近年來，咖啡、遊戲和玩具、運動服及護髮等各行業的國內公司在中國搶佔市場份額。在日趨成熟的國內供應鏈支持下，國產品牌能夠更容易地生產或採購新產品，快速響應不斷變化的市場需求。隨著產業化的成熟，國內消費企業憑藉強大的學習能力和本土優勢，搶佔了中國市場份額。

此外，在中國經濟邁入新階段且在中國經濟供應鏈日漸成熟的背景下，李寧、比亞迪、泡泡瑪特及海底撈等國內頂級消費品牌已開始探索跨境機遇並開拓海外市場。一批消費品牌的崛起，往往伴隨著大國經濟的發展、產業鏈的成熟和科技環境的升級，一如歐美在20世紀以及日本在20世紀末的快速發展催生了耐克、雅詩蘭黛、西門子、索尼和豐田等一大批國際知名品牌所示。中國經過30年的發展已經具備以上條件，中國品牌即將迎來快速成長。

行業概覽

中國私募股權投資市場

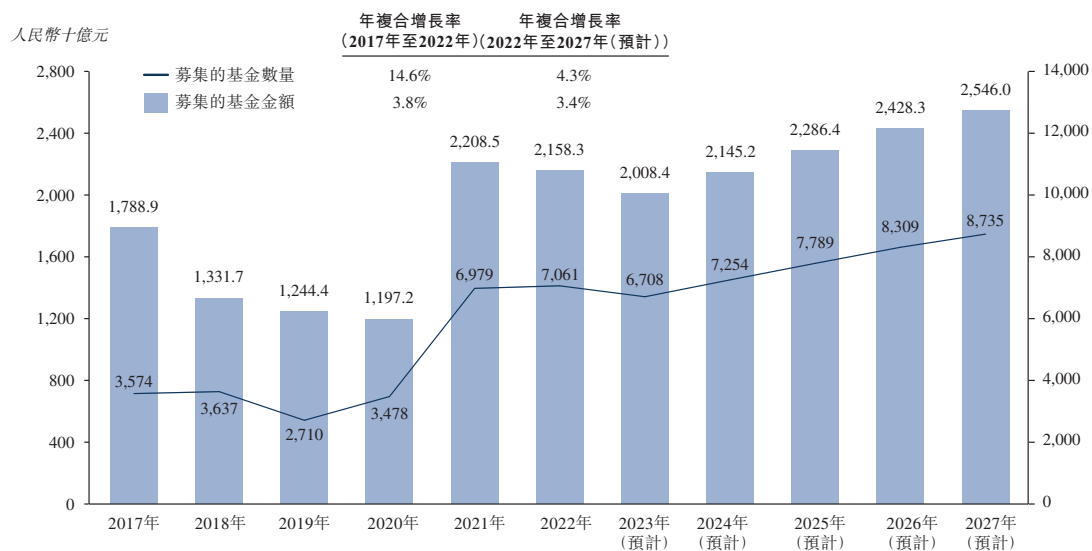
中國私募股權投資市場概述

中國的私募股權投資行業於2000年後逐漸開始標準化。此後經歷了第一次繁榮，並持續增長到2011年。中國的首次公開發售在2012年底幾乎全部被監管部門叫停，並在隨後的兩年內遭凍結。在此期間，由於失去了最重要的投資出口之一，中國的私募股權投資也遭受重挫。2014年，首次公開發售市場重新開放，私募股權投資市場也因此日趨活躍，進入了較為成熟的階段。

中國的私募股權投資機構可按目標行業和投資階段進行分類。有的私募股權投資機構專注於消費行業投資，如天圖；有的則專注於電信、媒體及技術(TMT)、醫療保健等行業，也有的投資於多個行業。按2021年的投資金額計，TMT行業、醫療保健行業、製造業及消費行業的私募股權投資佔中國私募股權投資總額的70%以上。從投資時機衡量，一些機構更偏重早期輪次投資，一些機構則更傾向於成長輪次投資。

下圖顯示2017年至2027年中國私募股權投資機構的市場規模。

2017年至2027年(預計)中國私募股權投資機構市場規模



資料來源：清科數據、灼識諮詢

行業概覽

以募集到的資金計，中國私募股權投資機構的市場規模由2017年的人民幣1.8萬億元增至2022年的人民幣2.2萬億元。由於新的資產管理法規、去槓桿政策出台後以及COVID-19的影響，合格投資者的門檻更高，2018年至2020年，中國私募股權投資基金的募資相對困難，但在2021年，無論是募集基金的金額還是數量方面均出現顯著回升。儘管2022年的籌款略有下降，其仍保持較高水平。隨著經濟活動和市場情況，以及消費者信心和投資者情緒於2023年逐步改善，預計2027年市場規模將逐步增至人民幣2.5萬億元。此外，中國領先私募股權機構已持續穩定投資優質公司。在中國7,000多家私募股權投資機構中，中國前250家機構在過去五年按投資金額計的市場份額保持穩定在40%以上，而按投資案例數量計的市場份額保持穩定在30%以上。

近年來，中國政府出台多項政策法規，促進私募股權投資行業的發展。例如，2021年12月17日，中國銀行保險監督管理委員會發佈《關於修改保險資金運用領域部分規範性文件的通知》，放寬了對私募股權基金的募集資金規模和投資比例的要求，有利於私募股權投資行業的快速發展。

私募股權投資機構一般通過首次公開發售、併購、回購及清算方式退出。首次公開發售及併購回報率較高，因此更受私募股權投資機構青睞。近年來，政府已不斷放寬對私募股權基金的限制和上市要求。例如，中國首次公開發售註冊制改革及北京證券交易所的成立，以及香港上市制度有關接受具有不同投票權架構公司及未盈利生物科技公司的新規，均為中國公司尋求上市創造了更有利的環境。併購亦為一種常見的退出方式。根據灼識諮詢的資料，中國公司的併購交易數量由2017年的約380筆增至2022年的約650筆，年複合增長率約為11.3%。

中國專注消費領域的私募股權投資市場概述

隨著新品牌的推出，消費市場競爭激烈，每個品牌都面臨著重大的生存挑戰。根據天貓的統計數據，超過半數的新品牌在一年後就會消失在消費者的視線中，只有少數最終贏家能獲得利潤。品牌的成功之路充滿挑戰，需要經驗豐富、富有洞察力的內部和外部各方的協助。

行業概覽

消費行業的公司可分為提供消費品的公司（如奈雪的茶），為消費者提供服務的公司（如閃送）以及專注於幫助向終端用戶提供最終消費品及服務的渠道的公司（如萬物新生）。若干私募股權投資機構主要專注於消費行業的投資（包括消費品、消費服務及消費渠道領域），被稱為專注消費領域的私募股權投資機構。就本文件而言，專注消費領域的私募股權投資機構是指就投資案例數量而言，過去三年向消費行業的公司作出超過三分之二投資的私募股權機構。這些投資機構更了解消費者的行為和需求。由於對行業的深入了解，這些投資機構能夠識別出優質的消費項目。此外，他們可以通過在財務、資源和管理等主要方面提供各種支持，為消費品牌和公司賦能。投資機構為企業提供足夠的資金建立市場影響力，快速搶佔市場份額。他們還可以幫助建立清晰的品牌定位，提高客戶保留率並實現項目資源協同。他們可以進一步協助歷練團隊，提供資本運作服務，幫助品牌實現成功。接受機構投資的品牌通常成長較快，品牌價值大幅提升，私募股權投資機構參與者對加速品牌成功的重要性可見一斑。

中國消費相關私募股權投資金額由2017年的人民幣1,639億元增至2021年的人民幣2,175億元，但於此期間由於熱點話題及熱門投資題材不斷變化，投資金額及案例存在一定波動。於2017年及2018年，奈雪的茶、喜茶、叮咚買菜及小紅書等一批備受關注的項目獲得融資。消費相關私募股權投資金額由2017年的人民幣1,639億元攀升至2018年的人民幣2,783億元，投資案例數量相對穩定，2017年為約1,900個，2018年為約1,800個。自2019年至2020年，受新的資產管理法規、疫情等因素影響，消費相關私募股權投資金額於2020年減至人民幣1,136億元，投資案例為約1,500個。然而，於同期，對頂級消費品牌的投資仍然活躍，領先的消費品牌如鍋圈食匯、三頓半、萬物新生及江小白等均獲得來自私募股權投資機構的外部資金。於2021年，消費相關私募股權投資市場顯著反彈，2021年投資金額達人民幣2,175億元，案例約2,100個。於2022年，消費相關私募股權投資市場降至人民幣951億元，主要原因是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，中國政府解除COVID-19封鎖措施，幫助人們恢復正常生活，並促使消費復甦。因此，從長遠看，消費相關私募股權投資市場有望進一步擴大。根據灼識諮詢的資料，2022年至2027年的消費相關私募股權投資金額預計達人民幣2,362億元，年複合增長率為19.9%，該等投資案例數量預計將於2027年達約2,400個，2022年至2027年的年複合增長率為17.4%。

行業概覽

專注消費領域的私募股權投資市場具有以下特點：

- **快速發展的行業。**隨著新品牌不斷湧現，消費行業正在快速發展，公司及品牌之間競爭激烈且競爭動態迭代迅速。因此，對消費企業的投資，尤其是在其早期階段，可能具有挑戰性，並需要具備深刻的洞察力、長期的耐心及在識別領先於時代及行業趨勢的卓越公司方面的強大能力。
- **垂直行業種類繁多。**消費品行業的細分行業和投資類別眾多，新消費品牌不斷湧現，創造了廣泛的投資機會。同時，積累的經驗及行業見解可在不同的行業垂直領域進行轉移，因為不同的消費領域具有相似的增長趨勢等特徵，使得投資機構能夠通過利用其積累的經驗和知識進行跨類別投資。
- **融資需求偏向於早期階段。**消費品牌與其他成熟的行業領域不同，其融資需求通常見於早期階段。如此情況的原因在於，一旦建立穩定的盈利模式及順利經營，品牌就進入了現金牛模式，尋求外部資金的動力較小。品牌在早期階段需要資金來探索市場半徑，這也是品牌的生存階段。這種情況也導致了在消費行業的早期階段投資產生相對較高的回報，且需要更深入的專業知識及更強的投資專業能力。

中國專注消費領域的私募股權投資市場的主要增長驅動力

中國專注消費領域的私募股權投資市場主要受以下因素驅動：

- **中國消費市場的發展。**中國人均消費支出過去由2017年的人民幣18.3千元大幅增至2022年的人民幣24.5千元，年複合增長率為6.0%，預計於2027年將進一步達到人民幣32.7千元。此外，新一代的新型消費模式也將提高家庭消費。中國消費市場的發展已經並將繼續為專注消費領域的私募股權投資機構創造重要的投資機會。

行業概覽

- **私募股權機構的籌資能力。**於2021年，中國私募股權投資募集資金規模達到人民幣2.2萬億元，較上一年增長84.5%。儘管由於多個地區疫情反復及資本市場波動，2022年的籌款略有下降，但預計未來市場將繼續穩健增長且將於2027年達到人民幣2.5萬億元。專注消費領域的私募股權機構募集到的資金金額不斷增加，為其提供了強大的資本基礎，從而促使其發現並投資具有巨大增長潛力的項目。
- **利好政策的扶持。**近年來，中國政府出台多項政策促進消費行業及私募股權投資行業的發展。例如，於2021年9月，商務部發佈《關於進一步做好當前商務領域促消費重點工作的通知》，穩住大宗消費重點消費，促進新型消費加快發展。於2021年12月，中國銀行保險監督管理委員會發佈《關於修改保險資金運用領域部分規範性文件的通知》，放寬對私募股權基金募集資金的規模及投資比例的要求，這將促進私募股權投資行業的發展。該等扶持政策推動了中國專注消費領域的私募股權投資市場的健康發展，未來有望進一步推動其強勁增長。

中國專注消費領域的股權投資市場的競爭格局

我們是在中國消費相關私募股權投資市場上擁有強大市場地位的先驅者和領先者之一。2020年至2022年，以每年消費投資案例數量計，我們在中國所有專注消費領域的私募股權投資機構中連續排名第一。下表載列自2020年至2022年以消費行業投資數量計的中國前五大專注消費領域的私募股權投資機構。

行業概覽

2020年至2022年以消費行業投資案例數量計， 在中國專注消費領域的私募股權投資機構中的排名

排名	投資機構	背景	2020年至 2022年間的 消費投資		
			案例數量 ¹	投資機構類型	偏好的輪次
1	本公司	–	91	私募股權	所有輪次
2	挑戰者創投	一家於2014年成立的中國風險投資機構，總部位於北京。其主要投資於早期階段的消費品行業公司。	64	風險投資	早期輪次
3	金鼎資本	一家於2015年成立的中國私募股權投資機構，總部位於北京。其主要投資於早期及成長階段的消費品及消費服務領域公司。	40	私募股權	所有輪次
4	德迅投資	一家於2007年成立的中國風險投資機構，總部位於深圳。其主要投資於早期階段的消費服務及消費渠道領域的公司。	27	風險投資	早期輪次
4	清流資本	一家於2013年成立的中國風險投資機構，總部位於北京。其主要投資於早期階段的消費品及消費服務領域公司。	27	風險投資	早期輪次

行業概覽

附註：

1. 案例數量按灼識諮詢截至2023年3月調查的公開資料計算。該等數量不包括未公佈的投資。以本公司自身的數據為例，本公司投資的其他約十個案例尚未公開披露。

資料來源：灼識諮詢

自2020年至2022年，以消費投資案例數量計，我們在所有私募股權投資機構中排名第三，僅次於騰訊投資及紅杉中國。下表載列自2020年至2022年以消費投資案例數量計的中國前五大私募股權投資機構。

2020年至2022年以消費行業投資案例數量計， 在中國所有私募股權投資機構中的排名

排名	投資機構	背景	2020年至 2022年間的 消費投資 案例數量 ¹	投資機構類型
1	騰訊投資	一家於2008年成立的互聯網企業集團的企業創業投資，總部位於深圳。其主要投資於處於各階段的TMT及消費行業公司，以達到戰略目的。	251	一家互聯網企業集團的企業創業投資
2	紅杉中國	一家於2005年成立的私募股權投資機構，總部位於北京。其為一家於1972年成立、總部位於硅谷的美國私募股權投資機構的聯屬公司。其主要投資於處於各階段的TMT、醫療保健、製造及消費行業公司。	142	私募股權
3	本公司	-	91	私募股權

行業概覽

排名	投資機構	背景	2020年至 2022年間的 消費投資	
			案例數量 ¹	投資機構類型
4	高瓴資本	一家於2005年成立的中國私募股權投資機構，總部位於北京。其主要通過其創業投資公司投資於處於早期階段的TMT、醫療保健、製造及消費行業公司，並通過其私募股權公司投資於處於成長階段的公司。	90	私募股權
5	梅花創投	一家於2014年成立的中國風險投資機構，總部位於北京。其主要投資於處於早期階段的TMT、製造及企業服務以及消費行業公司。	86	風險投資

附註：

1. 案例數量按灼識諮詢截至2023年3月調查的公開資料計算。該等數量不包括未公佈的投資。以本公司自身的數據為例，本公司投資的其他約十個案例尚未公開披露。

資料來源：灼識諮詢

此外，根據灼識諮詢的資料，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+。截至2022年12月31日，前五大機構包括華平投資、中國國新、中金資本、中銀投資及紅杉中國，其平均資產管理規模約為人民幣5,000億元。我們的資產管理規模在專注消費領域的私募股權投資機構中排名第二。請參閱下表，其中載列以資產管理規模計的中國前五大專注消費領域的私募股權投資機構。

行業概覽

以資產管理規模計的中國專注消費領域的 私募股權投資機構排名

排名	投資機構	機構背景	資產管理規模 ¹
1	CMC資本	一家於2010年成立的中國私募股權投資機構，總部位於上海。其主要投資於處於早期及成長階段的消費品及消費服務領域公司。	人民幣300億元
2	本公司	—	人民幣251億元
3	挑戰者創投	一家於2014年成立的中國風險投資機構，總部位於北京。其主要投資於處於早期階段的消費品行業公司。	人民幣73億元
4	金鼎資本	一家於2015年成立的中國私募股權投資機構，總部位於北京。其主要投資於處於早期及成長階段的消費品及消費服務領域公司。	人民幣50億元
5	黑蟻資本	一家於2016年成立的中國私募股權投資機構，總部位於深圳。其主要投資於處於早期及成長階段的消費品、消費服務及消費渠道公司。	人民幣48億元

行業概覽

附註：

1. 本公司的資產管理規模指其截至2022年12月31日的資產管理規模，其他公司資產管理規模基於灼識諮詢截至2023年3月調查的清科資料。

資料來源：灼識諮詢、清科數據

中國專注消費領域的股權投資市場的准入壁壘

專注消費領域的私募股權投資市場的准入壁壘主要包括：

- **資本來源。**募集資金一直是私募股權投資機構的一個重要組成部分。與行業內的成熟企業相比，許多中小型私募股權公司由於缺乏相關資源和信譽，仍然面臨著融資困難。
- **許可。**私募股權投資機構須獲得《私募投資基金管理人登記證書》，並滿足若干要求才能在中國從事相關業務。
- **退出渠道。**與擁有多元化退出渠道和方式的成熟機構相比，許多小型私募股權投資機構近年來仍要面對資金流動性問題，即募集的資金已經投出，被投資項目還處於退出階段，但無處籌得新資本，使公司陷入不斷裁員的惡性循環。
- **人才。**私募股權投資行業是人才密集型行業，優秀的私募股權投資專業人員極其稀缺。投資管理團隊的能力決定了投資業務的回報率和穩定性。因此，是否具備一支優秀的人才隊伍亦是制約市場進入者的潛在因素。

專注消費領域的股權投資公司的關鍵成功因素

投資機構能否在高度競爭的市場中脫穎而出，受到眾多因素的影響。關鍵的成功因素包括：

- **優異的投資組合。**優異的投資組合與往績記錄，是一家私募股權投資公司甄選並執行高質量項目的能力的證明。投資組合的情況也能揭示一家投資公司實現盈利的能力。

行業概覽

- **良好的品牌聲譽。**具有良好聲譽和影響力的私募股權投資機構可以為品牌背書，而品牌也更願意接受其投資。因此，此類投資機構很容易吸引優質項目。
- **穩定的融資來源。**擁有充足的資金和融資渠道是私募股權投資機構投資優質企業的根本。
- **明智的投資策略。**強大的投資策略讓私募股權投資機構能夠更準確地識別熱點行業和潛在公司，並採用有效的投資方法避免市場泡沫。
- **高效的投資流程。**高效的投資決策流程在當今競爭激烈的市場中至關重要，優質項目往往會吸引眾多投資者，而快速決策流程可以增加獲得投資機會的概率。
- **深入的行業理解。**透徹的行業研究和理解能夠更早地發現投資熱門，同時避免市場泡沫，對私募股權投資機構於特定投資領域錄得優於其他機構的表現至關重要。
- **有價值的增值服務。**更好的增值服務能夠促進投資組合公司的發展，並幫助私募股權投資機構加快退出與變現。
- **經驗豐富的管理層。**對具潛力消費企業的早期投資依賴於投資機構的經驗，因此，經驗豐富的管理層對於公司和品牌的選擇與評估至關重要。

行業信息來源

我們委託提供行業諮詢服務、商業盡職調查和戰略諮詢的獨立市場研究與諮詢公司灼識諮詢對專注中國消費行業的私募股權投資市場開展詳細的研究分析。我們已經同意就編製灼識諮詢報告支付費用人民幣680,000元。我們在本節以及「概要」、「風險因素」、「業務」、「財務資料」和本文件的其他部分摘錄灼識諮詢報告的若干信息，以便為有意投資者提供關於我們所經營行業的更全面介紹。董事確認，經採取合理盡職措施後，彼等並不知悉自灼識諮詢報告日期起的整體市場信息存在任何重大不利變動，對該等信息構成重大限制、抵觸或對其產生不利影響。

行業概覽

灼識諮詢在編寫其報告的過程中開展了一級和二級研究，並獲取有關專注中國消費行業的私募股權投資市場行業趨勢的知識、統計數據、信息和行業洞察。一級研究通過採訪主要行業專家和領先行業參與者進行。二級研究包括分析來自各種公開的數據來源的數據。預測的市場數據乃基於以下假設：(i)未來十年全球經濟發展有望保持穩定的增長趨勢；(ii)相關行業的關鍵驅動力可能推動專注於消費的私募股權投資市場的持續增長；及(iii)不存在可能對市場產生重大或根本性影響的任何極端不可預見的情況或行業監管。灼識諮詢收集的信息和數據已經使用其內部分析模型和技術進行了分析、評估和驗證。