
業 務

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。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。

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%，且預計將於2027年達到人民幣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。

業 務

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。

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。

我們自我們管理的基金中收取基金管理費用和附帶權益。當我們使用自有資金進行投資時，我們亦會確認投資收益。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。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。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。

業 務

我們的優勢

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

根據灼識諮詢的資料，我們是中國第一家專注於消費的私募股權投資者及投資管理人，十多年來一直專注於消費行業投資。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，同期，在所有專注於消費的私募股權企業中排名第一。在我們直至2023年3月31日所投資的222家投資組合公司中，其中23家公司的估值當時已達10億美元。截至同日，我們的總資產管理規模（包括我們的在管基金及直接投資）達到人民幣255億元。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。我們對中國消費領域的長期承諾和良好的往績記錄已吸引業界的認可和讚譽：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消費品牌的升級。

我們一直在其各自的行業垂直領域投資並培養逾60名領導者，且截至2023年3月31日，我們約有35%的投資組合公司已自我們對其投資起實現估值翻番。自2016年以來，我們已成功通過周黑鴨、中國飛鶴、奈雪的茶、萬物新生及百果園等十一家投資組合公司的公開上市實現投資價值，且截至最後實際可行日期，另有四家公司已公開宣佈其首次公開發售計劃或已提交上市申請。

佔據抓住中國消費和投資行業機遇的優勢位置

根據灼識諮詢的資料，中國消費行業的市場規模由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%，且預計將於2027年達到人民幣77.0萬億元，2022年至2027年的年複合增長率為6.7%。我們很高興看到，於過去幾十年裡，中國消費行業出現若干強勁的利好因素，包括越來越多新興中產階級的消費升級、新一代消費者的新品味以及新的消費方式（如受該等新技術或新生活方式活動的推動）。為順應該等變化，並藉助中國日益成熟的供應鏈，新品牌已持續崛起，且迅速贏

業 務

得市場份額。作為推動消費行業新企業發展的重要催化劑，中國的私募股權投資機構亦由2017年的人民幣1.8萬億元迅速增至2022年的人民幣2.2萬億元（按募集資金計）。事實證明，我們是卓越企業家值得信賴的合作夥伴和忠實的支持者，當彼等尋求資金為其增長融資時，我們相信我們在企業家的首選名單上。

要打造一個在不同經濟週期中生存並蓬勃發展的卓越品牌需要出色的想法與執行力相結合，還需要投資者具備深刻的洞察力及長期的耐心，才能將該等品牌與其他數百個品牌區分開來。這就是投資者群體清楚知悉在快速發展的消費行業中，風險與機遇並存，許多有前景的品牌及理念未能實現其預期潛力的原因。我們在21世紀初就開始投資中國的消費行業，並制定了平衡且多元化的投資組合，其中包括許多我們認為有巨大潛力的行業領導者及品牌。截至2023年3月31日，我們已累計投資180家橫跨不同行業垂直領域的消費領域公司，其中121家公司乃我們於A輪系列或更早輪次開始投資，截至2023年3月31日，我們於82家公司中合併持股10%或以上。我們相信這種平衡的投資組合分散了我們的風險，從而帶來了更高的整體回報確定性。我們在不同行業垂直領域的行業經驗使我們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

在不停回顧與反思跨越週期的成功經驗，並從挑戰中不斷學習的過程中，我們積累了對消費行業的深入洞察，我們相信，這使我們能夠在行業趨勢之前識別下一代領導者。在過去的十年裡，我們成功投資了仍處於發展初期橫跨消費行業細分領域的代表性公司，如周黑鴨及奈雪的茶。

我們認為，我們良好的往績記錄是基於我們科學化及結構化的潛在投資分析框架（涵蓋需求分析、品牌研究、技術趨勢、渠道分析及其他方面）的結果。該框架的精髓亦已被提煉成兩本書：《升級定位》和《新消費時代》，惠及包括我們投資組合公司在內的廣大讀者群體。

除此之外，我們認為，我們所積累理解的藝術性及人文性方面的因素同等重要，甚至更重要。我們致力於發掘具有時代精神的企業家，我們從VISIBLE（遠見、誠信、分享、創新、品牌、學習、執行）模式出發進行評估。通過相信企業家並積極追隨彼等的一系列創業嘗試，我們成功地在天使輪或早期融資輪次投資了這些創業公司，例如WonderLab，這類投資的回報率通常高於對同一公司的後期投資。

業 務

我們亦提供機會將前沿且有前景的企業家聚集在一起，讓其思想有機會碰撞且相互激發。例如，自2013年起，我們一直定期組織磨刀會，至今協助共計約300個品牌為其下一階段的發展作準備。磨刀會是一個旨在供包括我們的被投公司在內的企業家分享、合作和激發下一個暢銷產品、服務或業務模式發展的論壇。

最後且同樣重要的是，我們真正領悟到，消費業務的成功歸根結底是對消費者需求及行為的理解。通過我們在消費行業的180家投資組合公司，我們對來自各行各業的中國消費者構建了深入的理解，其中包括Z+世代消費者。我們由此獲得了可幫助我們積累消費者洞察的第一手資料，以更好地識別下一波消費趨勢。

長期堅持的風險管理制度

自我們成立以來，我們已在天圖內部培養了專門的風險管理文化和體系，我們認為這對我們取得長期成功起到十分關鍵的戰略作用。除我們作出任何投資前進行的全面盡職調查和常規投委會決策程序外，我們還建立了我們認為屬獨特的法定反對派機制，即指定我們團隊中一名資深的投資專業人員作為反對派，並授權其從商業角度對投資論點提出質疑。這確保我們的投委會成員能夠聽到對投資機會的不同觀點以全面了解潛在的投資機會，且有助於管理早期及後期投資的固有風險。此外，為限制我們對若干公司或垂直行業的風險敞口，我們根據多元化的投資主題及方法尋求投資。

通過在風險管理方面的所有努力，截至2023年6月30日，我們所有基金均未處於累積虧損狀態。我們亦贏得了雀巢及長城人壽等知名跨國企業和領先保險公司的信任，這些投資人往往聘請在創造回報方面表現出穩定性及一致性且更具經驗及才華的投資管理人。同時，我們用自有資金投資基金的能力使我們更能適應市場週期和宏觀環境的變化，因為我們對基金的貢獻可以展示我們的信心，通過將我們的利益與基金投資者的利益保持一致，有助於我們吸引及獲得優質基金投資者，並促進我們的籌資過程。

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

我們認為，我們的僱員和其所承載的文化是我們成功的根本驅動力。我們享受著一支有才幹且高度敬業的團隊帶來的裨益，截至最後實際可行日期，其由51名投資與運營專業人員組成。我們的目標是將每位投資專業人員的薪酬與其項目回報掛鉤，以最大程度地激勵彼等。於往績記錄期間，我們團隊的年流失率約為8%，根據灼識諮詢的資料，這顯著低於行業平均水平，且高級管理層團隊在天圖的平均任期超過10年。

業 務

董事長王永華先生和總經理馮衛東先生均為中國私募股權投資行業中廣受尊敬的人物。王先生是中國第一個資產管理規模達人民幣20億元的受監管投資基金的基金管理人之一。其於20年前高瞻遠矚地創立天圖之前，曾擔任南方證券股份有限公司基金管理部總經理，且擔任南方基金管理股份有限公司基金投資部及市場研究開發部經理。其在投資方面的經驗及洞察力有助於南方證券股份有限公司及當時的天圖在過去30年歷經多個經濟週期。於2000年，馮先生獲得清華大學工商管理碩士學位。馮先生曾多次被胡潤及福布斯等多家機構評為中國100強私募股權投資者。

戰略

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

我們致力於保持和加強我們作為專注於中國消費行業的私募股權投資者及基金管理人的領先地位和聲譽，特別是在中國消費企業的早期投資方面。

目前我們的投資涵蓋消費行業的多個領域。我們預計，科技的進步和消費模式的演變將為企業家和投資者帶來新的機會。我們正通過我們管理的基金及我們的直接投資尋求並將繼續尋求與不斷變化的生活方式直接相關的消費驅動行業的機會，包括但不限於醫療保健、人工智能和生物技術，我們認為這些行業將成為下一批快速增長的行業。

戰略性佈局併購機會，持續賦能中國消費企業

我們亦將密切關注後期公司，通過戰略併購為我們管理的基金及直接投資探索有價值的投資機會（如收購投資），以利用中國成熟後期公司提供的機會。此外，隨著我們的投資組合公司進入成長或後期階段，我們預計他們可能會利用他們的行業洞察力尋求業務合併的機會，以擴大其自有業務的影響力。我們打算與我們投資組合中的那些行業領導者合作，尋求與彼等一起參與的戰略性併購機會。

業 務

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

由於我們的投資組合公司在成長，其資本需求也在不斷變化。儘管以往我們專注於股權投資，我們也將通過各種金融工具、結構和方式來積極探索投資，以回應我們投資組合公司的需求，如可轉換債券和夾層資本。

持續吸引、激勵和留住高質量人才

我們相信，我們的優秀投資團隊是我們成功的關鍵。我們計劃招聘更多有經驗的優秀人才，以擴大我們的人才庫，為我們的業務擴張奠定基礎。為激勵和留住人才，我們將繼續為我們的員工提供專業培訓、清晰的職業發展道路和多樣化的職業發展機會。特別是，我們計劃通過各種人才發展計劃發現和培養優秀的年輕專業人才。

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。我們為機構投資者及高淨值人士管理資本，亦使用我們的自有資金進行投資。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為人民幣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人民幣204億元及直接投資項下的人民幣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。

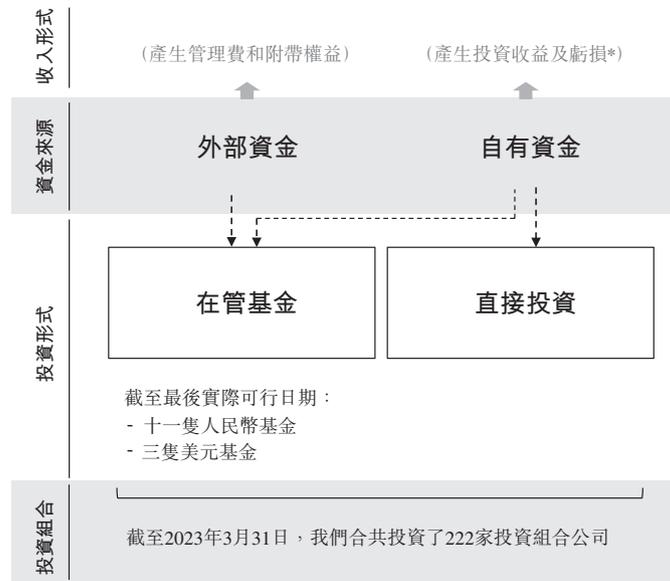
我們主要通過我們的基金管理資本並進行投資。截至最後實際可行日期，我們共計管理十一隻人民幣基金及三隻美元基金。截至2023年3月31日，外部投資者貢獻了我們管理的基金承諾資本總額的82.0%，且我們的自有資金貢獻了18.0%。我們一般通過全資附屬公司推出和管理基金，並收取基金管理費用和附帶權益。基金管理費用通常按(i)在投資期內，承諾資本；及(ii)在投後期間，承諾或實繳資本減已退出投資成本的一定比例（通常為每年2%）收取。已退出投資成本是指我們已退出項目的初始投資金額。附帶權益通常按在收益超過特定最低資本回報率時的已變現收益的一定比例（通常為20%）收取。截至2023年3月31日，我們基金的平均內部收益率為16.0%。詳情請參閱本節「— 我們基金管理及投資的收益 — 管理外部資金的收入」。

業 務

此外，我們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，我們合共投資了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。

有關我們的投資策略和投資組合公司的詳情，請參閱本節「－投資策略」、「－投資方法」、「－我們的基金」和「－投資組合公司」。

業 務

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
				(未經審核)	
私募股權投資業務收入 ⁽¹⁾	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>
— 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 ⁽²⁾	<u>77,774</u>	<u>411,992</u>	<u>(29,228)</u>	<u>37,654</u>	<u>158,036</u>
合計	<u>1,272,933</u>	<u>907,223</u>	<u>393,989</u>	<u>(149,455)</u>	<u>(35,871)</u>

附註：

- (1) 僅指在管未併表基金的管理費用，不包括綜合財務報表所抵銷的併表基金管理費用。詳情請參閱本節「— 我們基金管理及投資的收益 — 管理外部資金的收入」。
- (2) 指我們採用權益法入賬計量的未併表實體（主要為在管基金）的投資收益。

投資策略

我們在中國消費行業的過往投資有出色表現，包括：(i) 早期投資；及(ii) 成長期及後期投資。

早期投資

我們專注於在未來行業領導者的發展初期發現他們，並通過早期投資把握獲得豐厚回報的機會。發現潛在的行業領導者通常具有挑戰性，特別是在一個隨著市場動態的快速變化而高速發展且競爭激烈的領域。由於被投公司處於早期發展階段，業務概念尚未被證實，早期投資亦帶有更高的固有風險，因此需要特定的行業經驗及專業知識。然而，成功的初創公司可能憑藉適當的管理、準確的市場定位及資金支持而實

業 務

現指數級增長。我們認為，憑藉我們在消費投資領域具備的專業知識及多年積累的經驗、對行業趨勢的深入理解、第一手市場情報及廣泛的行業網絡，我們在發現及幫助發掘行業領導者方面具有顯著優勢。過去，我們的投資專業人員在發現潛在領導者方面已展現強勁的能力，例如當時處於初期投資階段的奈雪的茶、百果園和三頓半咖啡。截至最後實際可行日期，我們擁有九隻專注於早期投資的在管基金，包括八隻人民幣基金及一隻美元基金。我們的直接投資亦包括早期投資。詳情請參閱本節「我們的基金」及「直接投資」。

成長期及後期投資

我們的成長期及後期投資主要針對消費行業相對成熟的公司，我們優先選擇在中國相關行業中排名前三的投資組合公司。憑藉我們經驗豐富的專業人員的廣泛網絡和市場洞察力，我們已能夠尋找和抓住若干優質投資機會。我們已投資眾多具備市場領先地位和可靠業績的公司，例如處於其各自的成長期或後期投資階段的中國飛鶴和小紅書。截至最後實際可行日期，我們擁有五隻專注於成長期及後期投資的在管基金，包括三隻人民幣基金及兩隻美元基金。我們的直接投資亦包括成長期及後期投資。詳情請參閱本節「我們的基金」及「直接投資」。

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。控制權交易涉及一組不同的管理能力，並可能為被投企業的增長、重新定位及投資者的退出提供更多選擇。對於收購投資，我們主要考慮乳製品、調味品、健康飲料及休閒零食等選定領域的機會，因為該等領域具有一定的抗週期特徵且不易受宏觀經濟波動的影響。我們一般青睞具有充分的產品差異化水平、品牌知名度、成熟的銷售渠道及優質人才庫的目標公司。於投資後，我們將幫助招聘職業經理人參與相關被投公司的日常運營管理，且該等被投公司對業務策略或運營的任何重大調整均應報告予我們的投委會或風險控制委員會以供審議。我們負責收購項目的專業人員旨在利用其於產品開發、業務經營及品牌建設方面的能力和資源，為被投公司的發展賦能並提供支持。同時，我們密切關注於我們整個投資期限內的退出機會，並尋求通過首次公開發售或併購退出以變現收益。憑藉我們對消費行業的深刻理解、我們廣闊的網絡、資金來源的規模及我們交易的深度以及融資專業知識，我們相信我們處於有利地位，能夠抓住消費行業中具吸引力的收購機會。

業 務

在我們的投資策略下，由於我們注意到中國乳製品業務的發展機會，我們於過往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。截至最後實際可行日期，蒙天乳業主要從事奶牛養殖、鮮奶及乳飲料生產及銷售，而優諾中國主要從事乳製品的生產及銷售。我們分別於2021年12月及2022年6月不再併表這兩項業務；但我們仍保留了於該等業務中的投資，將其錄為我們以公允價值計量的聯營公司。詳情請參閱本節「一 不再併表投資(乳製品業務)」。

投資方法

根據灼識諮詢的資料，我們是中國首家專注於消費行業投資的投資公司。我們已建立穩固的研究及投資體系，並已在消費企業的增長趨勢、戰略及品牌運營等關鍵領域建立深厚的知識及經驗。我們的系統性投資方法已通過我們的持續投資實踐得到驗證。我們選擇直接投資目標的投資方法與我們所管理基金的投資方法大致相似。以下為我們的部分關鍵投資方法：

品牌及科技驅動方法

我們傾向於投資業績突出及具強勁增長潛力的品牌及科技驅動型消費企業。消費行業包含廣泛的領域，囊括了人們日常生活的多個方面，如餐飲、家居用品、生活方式服務、家庭及個人護理、文化及娛樂、醫療及衛生保健、個人財務及其他，因此是一個廣闊的市場。中國目前正在進行消費升級，我們認為，儘管目前有一些我們認為屬短期的波動因素，但消費行業的發展前景充滿希望。

隨著消費模式的演變，我們認為，消費行業企業家已就品牌管理的重要性達成共識。強大的品牌是消費企業的核心競爭力。此外，科技正在迅速改變我們的生活，為企業家和投資者帶來眾多機會。因此，我們亦密切關注科技驅動的行業(如人工智能和生物技術)的機會，我們認為這些行業具有巨大的增長潛力。

我們已形成一套分析和選擇投資對象的全面標準。我們總結了我們所發現的優秀消費企業的制勝因素，並將其作為選擇後續投資對象的原則。例如，我們通常傾向於市場廣闊、增長率高的行業，而非市場空間小、需要進行更多客戶教育的行業。我們亦優先考慮預期不會發生頻繁監管發展的行業。

業 務

創造價值的長期承諾

我們認為中國的消費行業正邁入黃金時代。我們願意作出長期承諾，助力公司擺脫其初期的資本限制，推動其增長。除資本之外，我們通過利用我們於消費行業的專業知識為我們的投資組合公司的運營及管理改進、併購、再融資及資源整合提供見解與指導，從而增添價值。我們亦組織可讓消費企業（包括我們的自有投資組合公司及其他有前景且成熟的消費行業公司）分享想法、整合資源並建立關係的活動，如磨刀會。我們通常投資以獲得投資組合公司5%至30%的股本權益，因此我們是被投公司的重要股東並於被投公司擁有董事會代表，從而能夠提供更多增值支持以通過我們的專業見解及行業資源協助被投公司快速成長。

拐點投資方法

我們尋求把握拐點或為我們所投資的消費企業賦能，從而令該等公司過渡至其下一個高速增長期。拐點投資既可避免漫長的潛伏期及較早或較晚投資可能帶來的高額投資價格，亦可使投資資本推動即時增長。我們認為我們已開發出一種有效的方法來識別特定公司的拐點，其已在多年間得到驗證。此方法乃經綜合考慮一系列關鍵驅動因素，如特定領域的趨勢、競爭格局、品牌及運營策略，以及相關被投公司的管理能力、管治架構及運營體系。

我們認為，投資管理公司之間的競爭從根本上而言是投資方法及能力的競爭。我們主要聚焦消費行業的投資，開展系統性研究以制定投資方法及策略，並通過持續投資實踐進行驗證。我們認為我們的系統性研究及投資方法使我們能夠更加準確地對具有巨大潛力的投資組合公司進行投資，並捕捉到投資組合公司開始快速成長的拐點並有效管理我們投資的固有風險。

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。我們通常擔任我們基金的普通合夥人及／或基金管理人。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。

業 務

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 對承諾資本 總額的 貢獻 ⁽³⁾		自有資金 對實繳資本 總額的貢獻		平均內部 收益率
		規模 ⁽¹⁾	承諾資本 ⁽²⁾	實繳資本	總額的貢獻	初始投資年份		
		人民幣 十億元	人民幣 十億元	人民幣 十億元	人民幣 十億元	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。

我們的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，在我們的基金承諾資本總額人民幣135億元中，82.0%來自外部資金，18.0%來自我們的自有資金。我們的基金投資者主要包括雀巢及長城人壽等知名跨國企業、保險公司在內的機構投資者及高淨值人士。我們的外部基金投資者數量由截

業 務

至2020年12月31日的86名增至截至2023年3月31日的98名。截至最後實際可行日期，我們對我們的大部分基金貢獻超過基金資本的10%。於往績記錄期間，根據相關會計準則，我們財務報表中部分基金已被合併至本集團。有關我們對不同基金的會計處理方法詳情，請參閱「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」。

將自有資金投資於我們管理的基金

將自有資金投資於在管基金的戰略

我們為我們管理的基金貢獻了一定比例的資本，主要是為促進我們基金管理業務的發展。該出資可以幫助我們的利益與外部投資者的利益保持一致，並在為自有資金尋求最佳回報的同時增強投資者的信心。根據灼識諮詢的資料，基金管理人在其管理的基金中貢獻相當比例資本的情況並不罕見。我們將我們對基金使用自有資金出資的能力及靈活性視為我們的關鍵競爭優勢之一，因為其平衡了最大化回報及擴大資產管理規模的目標，並在極端市場狀況下帶來額外的靈活性，以確保我們籌資活動的成功。

將自有資金投資於在管基金的內部政策及程序

根據《執行委員會工作細則》，我們對在管基金的出資須經執行委員會（負責本公司運營及管理的常規管理機構）的審議及批准。執行委員會目前由主要來自我們高級管理團隊的六名成員組成。在設立新基金之前，我們的業務部門將會向執行委員會呈交一份詳細的提案及報告，以供其審議與批准。報告將包括擬議的基金結構、基金規模、基金存續期、外部基金投資者的出資、投資策略、利潤分配機制和管理費安排等信息。執行委員會將考慮多種因素以評估該提案，尤其是基金定位和投資戰略的適當性，以及相關的潛在收益和風險敞口，而後以普通合夥人或有限合夥人的身份就基金的設立及向該基金出資作出嚴謹決定。

在使用自有資金投資的規模限制方面，除非得到董事會的批准，否則我們對每隻基金的出資額不得超過最近一期資產淨值的10%，且除非經股東大會批准，否則不得超過最近一期資產淨值的30%。截至2023年3月31日，我們以實繳資本的形式向我們管理的基金投資約人民幣23億元。

業 務

將自有資金投資於在管基金的風險敞口

就對基金的出資而言，我們所有併表及未併表基金項下投資的潛在損失的最大風險敞口為本集團權益應佔基金下持有的投資組合公司的以公允價值計量的賬面值，截至2023年3月31日，該賬面值為人民幣34億元，或本集團資產總值的19.4%。董事知悉業務運營中的風險敞口，並相信適當的風險管理框架能夠有效地監測和控制與各商業機遇規模相符的風險敞口。作為一家私募股權投資公司，我們已實施一系列政策及程序以管治我們的基金及直接投資，該等政策及程序能夠保護我們免受市場不利影響。有關我們風險管理制度的詳情，請參閱本節「— 風險管理及內部控制」段落。

業 務

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 ⁽¹⁾	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	未繳資本 ⁽¹⁾	最低資本回報率 ⁽²⁾	附帶權益百分比 ⁽⁴⁾	投資金額 ⁽⁶⁾	已變現成本 ⁽⁷⁾	剩餘成本 ⁽⁸⁾	已變現公允價值 ⁽⁹⁾	剩餘公允價值 ⁽¹⁰⁾	資產淨值 ⁽¹¹⁾
專注於早期投資的基金：																		
天圖興南	2021年	七年	投資期間	2021年至2025年	2025年至2030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% ⁽⁵⁾	人民幣517百萬元	人民幣1百萬元	人民幣349百萬元	人民幣1百萬元	人民幣564百萬元	180百萬美元
Tiantu VC USD Fund I L.P.	2019年	十年	投資期間	2020年至2025年	2030年	139百萬美元	20百萬美元	併表	98%	3百萬美元	每年8%	20%	124百萬美元	-	180百萬美元	-	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% ⁽⁵⁾	人民幣425百萬元	人民幣7百萬元	人民幣699百萬元	人民幣7百萬元	人民幣747百萬元	美元
天圖興峰	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1,078百萬元	人民幣12百萬元	人民幣4,766百萬元	人民幣12百萬元	人民幣4,755百萬元	人民幣4,755百萬元
唐人坤	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327百萬元	人民幣331百萬元	人民幣447百萬元	人民幣331百萬元	人民幣454百萬元	人民幣454百萬元
天圖天投 ⁽¹²⁾	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259百萬元	人民幣4百萬元	人民幣761百萬元	人民幣38百萬元	人民幣803百萬元	人民幣803百萬元
專注於成長期及後期投資的基金：																		
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% ⁽⁵⁾	人民幣696百萬元	人民幣65百萬元	人民幣1,096百萬元	人民幣73百萬元	人民幣1,162百萬元	人民幣1,162百萬元
Tiantu 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	100百萬美元	併表	91%	18百萬美元	每年8%	20%	173百萬美元	-	244百萬美元	-	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% ⁽⁵⁾	人民幣2,209百萬元	人民幣27百萬元	人民幣2,584百萬元	人民幣75百萬元	人民幣2,720百萬元	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2,468百萬元	人民幣145百萬元	人民幣3,250百萬元	人民幣309百萬元	人民幣3,284百萬元	人民幣3,284百萬元
Tiantu 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%	77百萬美元	27百萬美元	8百萬美元	325百萬美元	325百萬美元	317百萬美元

業 務

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。詳情請參閱本節「—我們基金管理及投資的收益—管理外部資金收入」。
- (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。

業 務

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。

就我們的人民幣基金而言，其普通合夥人及基金管理人均於中國內地註冊成立。在中國從事私募股權基金業務受到中國證監會及中國基金業協會等監管機構的監管。在中國經營人民幣基金所需的登記及批文主要包括：(i)中國基金業協會私募基金管理人的登記及管理人員具備從業資質；及(ii)私募基金備案。於基金管理人完成籌資後，人民幣基金應於中國基金業協會辦妥備案或登記。在資金募集及客戶獲取期間，基金管理人應進行客戶盡職調查，並僅向合格投資者推薦基金。在投資活動方面，基金的投資應遵守其私募基金合同規定的投資範圍、投資策略及投資限制，該合同應作為登記信息向中國基金業協會備案。基金的投資活動亦須符合適用的監管要求，如中國證監會頒佈的《關於加強私募投資基金監管的若干規定》對投資範圍作出了若干限制。此外，當出現重大問題時，如基金管理人或實際控制人的變更、重大違法行為或基金合同發生重大變更，基金管理人必須通知中國基金業協會。基金管理人須向中國基金業協會提交中期及年度基金報告，連同其他應披露的資料。詳情請參閱本文件「監管概覽－與本集團在中國內地的業務及運營有關的法律法規」及本節「一 資金來源及籌款－客戶獲取」。

我們所有的美元基金及其普通合夥人均於開曼群島註冊成立。我們三隻美元基金中的兩隻由其位於開曼群島的普通合夥人管理，另一隻由我們持有第9類牌照的香港附屬公司天圖資產管理有限公司管理。我們各美元基金均屬《私募基金法》(修訂版)(「《**私募基金法**》」)下「私募基金」的定義範圍，因此已根據該法律的規定登記。根據《私募基金法》進行登記需每年向開曼群島金融管理局提交規定的詳細情況和經審核賬目。然而，儘管開曼群島金融管理局有權在若干情況下調查我們美元基金的活動，但該等基金的投資活動或投資組合的構成不會受到開曼群島金融管理局或開曼群島任何

業 務

其他政府機構的監督。只要我們的美元基金作為私募基金受《私募基金法》的監管，其在開展業務時將須保持一定的運營條件。例如，此類基金的普通合夥人應實施適當及一致的程序以對基金的資產進行適當估值，並以適當的頻率進行資產估值，並監測此類基金的現金流量。此外，當我們獲取美元基金的客戶時，我們將遵守開曼群島反洗錢和反恐怖融資法律、法規和指引摘要。詳情請參閱本文件「監管概覽－與本集團在開曼群島的業務及運營有關的法律法規－開曼群島反洗錢」及本節「－資金來源及籌款－客戶獲取」。

我們其中的一隻美元基金由我們持有第9類牌照的香港附屬公司天圖資產管理有限公司管理。資產管理業務須遵守《證券及期貨條例》、其附屬法例及證監會發佈的各項守則及指引，包括《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》及《基金經理操守準則》。例如，基金經理須妥善保管基金資產並將基金資產與基金經理的資產和基金經理的其他客戶或聯繫人士的資產分隔開來。此外，天圖資產管理有限公司在獲取新客戶時，應遵守香港各項打擊洗錢及恐怖分子資金籌集的法例。詳情請參閱本文件「監管概覽－有關本集團在香港的業務及營運的法律法規」及本節「－資金來源及籌款－客戶獲取」。

基金表現

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
截至2023年3月31日						
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

業 務

	未變現或 部分變現 部分的		淨內部 收益率	投資 回報倍數	DPI	TVPI
	內部 收益率	內部 收益率				
天圖興南 Tiantu China Consumer Fund II, L.P.	11.7%	11.7%	7.0%	1.5倍	15%	1.3倍
天圖興鵬	12.2%	12.2%	10.3%	1.4倍	-	1.3倍
天圖興北	4.0%	4.0%	1.4%	1.2倍	-	1.1倍
天圖興南 Tiantu China Consumer Fund I, L.P.	5.3%	5.4%	3.4%	1.4倍	8%	1.2倍
天圖興周	17.2%	21.0%	16.2%	3.2倍	7%	2.9倍
	5.3%	5.3%	(3.0%)	1.1倍	-	1.0倍
截至2022年12月31日						
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 Tiantu China Consumer Fund II, L.P.	11.0%	11.0%	5.9%	1.5倍	15%	1.3倍
天圖興鵬	12.4%	12.4%	10.3%	1.4倍	-	1.3倍
天圖興北	4.1%	4.1%	1.9%	1.2倍	-	1.1倍
天圖興北 Tiantu China Consumer Fund I, L.P.	5.8%	5.9%	3.8%	1.4倍	7%	1.2倍
天圖興周	17.1%	21.1%	16.1%	3.1倍	7%	2.8倍
	7.2%	7.2%	0.4%	1.1倍	-	1.0倍
截至2021年12月31日						
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 Tiantu China Consumer Fund II, L.P.	13.5%	13.5%	6.7%	1.4倍	6%	1.2倍
天圖興鵬	23.8%	23.8%	21.4%	1.5倍	-	1.4倍
天圖興北	5.7%	5.7%	3.5%	1.2倍	-	1.1倍
天圖興北 Tiantu China Consumer Fund I, L.P.	8.0%	8.1%	5.5%	1.4倍	6%	1.3倍
天圖興周	20.1%	22.3%	18.9%	3.1倍	6%	2.8倍

業 務

	未變現或 部分變現 部分的		淨內部 收益率	投資 回報倍數	DPI	TVPI
	內部 收益率	內部 收益率				
截至2020年12月31日						
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
截至2020年1月1日						
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

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1月1日	截至12月31日			截至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. ⁽¹⁾	11.8%	11.8%	(60.5)%	(76.8)%	(76.8)%
天圖東峰 ⁽¹⁾	不適用	不適用	不適用	(47.7)%	(47.7)%

業 務

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%。詳情請參閱本節「－投資流程及安排－我們的投資流程－投後管理」及「－投資流程及安排－我們的投資流程－退出投資」。

倘以衡量在香港聯交所進行買賣的消費品行業上市公司股價表現的兩個指數－Wind香港可選消費指數及Wind香港日常消費指數－作為指標，自我們於2014年初成立第一隻現有基金以來，該兩項指數直至2020年12月31日錄得5.4%及2.8%的年化收益，直至2021年12月31日錄得0.2%及0.3%的年化收益及直至2022年12月31日錄得(2.6%)及(0.6%)的年化收益以及直至2023年3月31日錄得(2.4)%及(0.7)%的年化收益。如上表所示，於往績記錄期間，我們每隻基金的內部收益率始終高於上述該等指數的年化收益。然而，並無指數可完美顯示消費行業的整體私募股權投資表現，且鑒於上述該等指數與我們的基金並不具有嚴格的可比性，故不應過分依賴其過往表現比較。

我們非常重視早期投資，同時願意投入大量資金孵化處於早期階段的優質消費企業，以獲得高回報。早期投資的投資週期通常較長，因此，儘管我們的大部分未變現投資仍屬優質且頗具增長潛力，但我們於往績記錄期間已退出的投資相對較少。因此，與我們整體的投資規模相比，我們基金的DPI及已變現公允價值相對較低。例如，截至2023年3月31日，我們的基金之一天圖天投尚未完全退出其任何投資。然而，天圖天投的投資組合公司包括優質消費企業，例如百果園及奈雪的茶，我們認為該等企業未來增值潛力巨大，因此沒有選擇退出。因此，我們認為天圖天投或我們的任何基金在退出投資方面不存在困難。

儘管市場環境充滿挑戰，但我們仍專注於支持投資組合公司的業務運營。我們評估退出機會並為我們的有限合夥人及股東平衡整體回報及即時流動性需求。我們在積極尋求潛在變現的其他途徑的同時，亦希望為有限合夥人及股東保留其長期價值。

業 務

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特定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。截至2023年3月31日，在我們的在管基金中，Tiantu China Consumer Fund I, L.P.於2016年產生負回報；天圖興北於2021年產生負回報；以及天圖興北、天圖興鵬、Tiantu China Consumer Fund I, L.P.、Tiantu China Consumer Fund II, L.P.、Tiantu VC USD Fund I L.P.、唐人神及天圖天投於2022年產生負回報；以及天圖興北、天圖興鵬、Tiantu VC USD Fund I L.P.、唐人神及天圖興周於2023年第一季度產生負回報。該等負回報主要由於部分上市被投公司的股票價格波動及若干被投公司放緩了其業務擴張。新成立的基金通常只有成本而沒有投資收益，故我們的大部分基金在成立後的第一年或第二年會錄得虧損淨額。

下表載列截至2023年3月31日按自我們投資以來的公允價值變動分類的我們的基金（包括併表基金及未併表基金，但不包括投資不滿一年的基金）所管理的投資組合公司概要：

項目	投資成本	公允價值變動 ⁽¹⁾	MOM ⁽²⁾
	人民幣百萬元	人民幣百萬元	
所有選定投資組合公司中 前5%的平均數 ⁽³⁾	178.7	1,070.0	7.0倍
所有選定投資組合公司中 前10%的平均數 ⁽³⁾	152.6	611.0	5.0倍
所有選定投資組合公司中 前20%的平均數 ⁽³⁾	143.9	352.0	3.4倍
所有選定投資組合公司的平均數 ⁽³⁾	70.9	58.7	1.8倍

附註：

- (1) 指公允價值與投資成本之間的差額。
- (2) 回報倍數（「MOM」）乃按平均公允價值除以平均剩餘投資成本計算，不計及投資的已變現部分。
- (3) 指選定的投資組合公司組的簡單平均值，已作四捨五入調整。

業 務

直接投資

除在管併表及未併表基金外，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（入賬列作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）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。

有關我們全資有限合夥企業的詳情，請參閱本文件「歷史、發展及公司架構－本公司成立及發展－(3) 2015年新三板掛牌前重組」。

直接投資的投資政策

當投資金額超過基金可投金額或基金的單一資產的最佳投資敞口時，我們進行直接投資，主要為隨基金一起作出的投資。為分散投資風險，我們的基金對單個項目的投資通常不超過其各自承諾資本的20%。該等直接投資的案例包括我們對小紅書、百果園及快看漫畫的投資。其次，我們於(i)投資機會有前景但不太適合相關基金時；及(ii)相關投資的投資期限超出我們基金的期限時進行直接投資。我們的基金及直接投資的投資決策是由其各自的投委會獨立作出的。投委會經考慮彼等各自的目標行業領域、目標公司的業務和財務表現、融資輪次及發展前景等多個因素評估投資機會是否適合投資。所有投資機會首先會介紹給我們管理的基金，除非存在限制我們管理的基金充分利用相關投資機會的條件，否則該等機會不會被提交予我們的投委會進行直接投資。詳情請參閱本節「－投資流程及安排－我們的投資流程－直接投資與基金投資於投資流程及安排上的差異」。

由於我們將直接投資視為對我們現有基金委託的額外靈活選擇，以結合我們的長期投資戰略及理念，所以我們一般允許直接投資在投資期限及規模方面具有較大的靈活性。根據灼識諮詢的資料，私募股權投資公司發展直接投資業務是常見的，而我們的投資政策及實踐總體與我們的同行一致。

就投資類型而言，根據我們的內部政策，我們專注於消費行業少數股權投資，包括消費行業各類處於早期階段及相對成熟的公司，如餐飲、生活方式服務、文娛等。

業 務

就投資標準而言，基於本公司的《投資管理制度》，我們於評估直接投資的潛在機會時主要考慮以下因素：(i)創新精神，具體而言，指目標公司是否有資格成為某一新興行業的潮流引領者或先行者；(ii)增長機遇，例如在一個規模可觀或快速擴張的行業中經營，具備獨特、強大及穩定的業務增長驅動力，及增長迅速且財務指標超過其同行；(iii)已形成或將形成競爭壁壘；(iv)資源獨特，例如尖端產品開發能力及強大的股東支持；(v)市場地位，如在集中度不斷提高的行業中成為排名前三的公司；(vi)管理團隊的能力；及(vii)估值合理。

有關投資規模的限制，根據公司章程，任何金額超過我們最近一期資產淨值10%的直接投資應當由董事會審議及批准，而任何金額超過我們最近一期資產淨值30%的直接投資應當經股東大會審議及批准。**[編纂]**後，我們將根據《上市規則》第14.07條對直接投資進行規模測試，並遵守《上市規則》第十四章的規定。

作為私募股權投資者及基金管理人，我們願意作出長期承諾，助力優質企業擺脫其初期資本限制，推動其增長，從而使我們能夠從被投公司的增長產生的價值增值中實現高回報。因此，不同於二級市場基金，我們更關注被投公司的收入及盈利潛力等基本面，而非頻繁跟蹤資本市場的波動並僅為了市場狀況衍生的套利機會而作出退出決策。我們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，並通過嚴格的投資篩選流程投資於優質公司。我們亦已實施多項政策及措施來管理投資風險，詳情載於本節「一 風險管理及內部控制」段落。我們的投資協議亦可能包含若干條款以減輕潛在投資風險，例如贖回條款、優先認購權、清算優先權及拖售權。作出投資後，我們會密切關注投資組合公司的業務運營及財務表現，並在市場中尋找最佳退出機會。如果投資組合公司發生任何意料之外的重大情況，我們的交易團隊將立即向我們的投資管理部提交相關信息，以便及時考慮措施以減輕損失(如有)。如果根據我們的研究發現被投公司的基本面惡化，我們將考慮及時止盈或止虧。如果被投公司的基本面是積極的，我們仍對該被投公司的長期增長持樂觀態度，我們將密切關注市場動態並視我們的資金需求退出，以尋求更好的回報。

業 務

我們的基金及直接投資對我們業務及財務表現的影響

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，包括通過基金管理的人民幣204億元及直接投資項下的人民幣51億元。

我們認為，我們的直接投資使我們能夠與選定公司建立並保持長期業務關係以促進我們的業務，同時使我們能夠尋求最佳回報，且我們隨基金一起作出的共同投資將進一步使我們的利益與投資者的利益保持一致，從而增強投資者信心。

由於我們投入自有資金發展我們管理的基金並對項目進行直接投資，由我們基金及通過直接投資持有的投資組合公司的公允價值變動亦使我們產生投資收益。於往績記錄期間，於2020年、2021年及2022年以及截至2023年3月31日止三個月，我們自私募股權投資業務產生的收入及收益分別為人民幣1,272.9百萬元、人民幣907.2百萬元、人民幣394.0百萬元及負人民幣35.9百萬元，其中包括基金管理費用、投資收益或虧損淨額以及應佔聯營公司及合資企業業績。下表載列於所示期間按我們在管基金及直接投資劃分的總收入及收益明細：

	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
基金管理費用 ⁽¹⁾	38,602	34,823	45,983	8,491	12,442
併表基金					
併表基金的投資收益	336,669	796,159	(400,659)	(226,215)	28,441
— 本集團應佔 ⁽²⁾	202,729	230,336	(53,126)	(35,947)	40,201
未併表基金					
未併表基金的投資收益	600,192	3,182,016	29,295	(79,361)	957,915
— 本集團應佔 ⁽³⁾	69,458	469,228	19,473	41,823	165,934
直接投資					
直接投資的投資收益 ⁽⁴⁾	962,143	172,836	381,659	(439,780)	(254,447)

業 務

附註：

- (1) 僅指我們在管未併表基金的管理費用，不包括併入我們的財務報表時對銷的併表基金的管理費用。倘加回我們自併表基金收取的基金管理費用，於2020年、2021年及2022年以及截至2022年及2023年3月31日止三個月，基金管理費用總額分別為人民幣176.6百萬元、人民幣166.2百萬元、人民幣179.6百萬元、人民幣46.5百萬元及人民幣39.8百萬元。詳情請參閱本節「— 我們基金管理及投資的收益 — 管理外部資金的收入」一段。
- (2) 各期間歸屬於本集團權益的併表基金的投資收益計入相應期間綜合損益及其他全面收益表中的投資收益或虧損淨額。
- (3) 各期間歸屬於本集團權益的未併表基金的投資收益主要計入相應期間綜合損益及其他全面收益表中的應佔聯營公司及合資企業業績。
- (4) 各期間直接投資的投資收益主要計入相應期間綜合損益及其他全面收益表中的投資收益或虧損淨額。

於2020年及2022年，直接投資項下持有的投資組合公司的公允價值變動相對較高，主要歸因於若干投資組合公司於其首次公開發售或私募基金募集完成後增值。由於我們通過100%受控附屬公司作出大部分直接投資，而我們平均貢獻了約18.0%的在管基金承諾資本，與在管基金投資收益相比，歸屬於本集團權益的直接投資之投資收益對相關投資組合公司的價值變動更為敏感。

下表載列截至所示日期我們基金項下及通過直接投資分別持有的投資組合公司的公允價值：

	截至12月31日			截至3月31日
	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
基金項下持有投資組合				
公司的公允價值	12,819.7	18,117.7	18,513.6	19,300.7
— 歸屬於本集團權益	2,649.3	3,779.2	3,220.5	3,367.4
通過直接投資持有的投資				
組合公司的公允價值	5,031.2	4,722.6	5,082.0	4,841.3

業 務

於往績記錄期間，自2020年12月31日至2023年3月31日，我們基金項下持有的投資組合公司的公允價值由人民幣128億元大幅增至人民幣193億元，而通過直接投資持有的投資組合公司的公允價值由人民幣50億元略減至人民幣48億元。同時，通過直接投資持有的投資組合公司數目保持相對穩定，截至2020年12月31日為56家及截至2023年3月31日為54家，而我們基金的投資組合公司數目由截至2020年12月31日的106家增至截至2023年3月31日的149家。此外，於2020年、2021年及2022年以及截至2023年3月31日止三個月，我們在直接投資項下作出的新投資分別約為人民幣483.9百萬元、人民幣207.3百萬元、人民幣2.5百萬元及人民幣9.2百萬元。於往績記錄期間，我們在直接投資項下作出的新投資呈下降趨勢，約佔我們在基金及直接投資項下作出的新投資總額的18%。

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，同時我們預計我們直接投資的整體規模將保持穩定及適度。

直接投資的表現

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、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%。下表載列截至所示日期我們的直接投資按已變現及未變現部分劃分的內部收益率：

	截至1月1日	截至12月31日			截至3月31日
	2020年	2020年	2021年	2022年	2023年
直接投資已完全退出及 變現部分的內部收益率	17.9%	17.3%	14.1%	17.2%	17.2%
直接投資未變現或部分 變現部分的內部收益率	4.9%	5.4%	5.9%	5.1%	4.6%

截至2023年3月31日，我們直接投資的內部收益率為7.7%，低於我們於往績記錄期間作出的直接投資的內部收益率，主要是由於以下原因。於往績記錄期間之前，我們的直接投資探索投資金融科技和互聯網相關公司等若干新領域，但其後並沒有如我們最初預期般帶來回報。於往績記錄期間，我們決定鞏固在我們已作出較多成功投資的消費領域的優勢。因此，於往績記錄期間，我們的直接投資更加集中於我們積累了

業 務

豐富經驗的消費領域，因而近年來我們的直接投資回報率較高。此外，由於在計算內部收益率時考慮到時間要素，於往績記錄期間，與我們近期的投資相比，早前進行的投資固然對內部收益率的影響更大。

避免利益衝突的機制

我們擁有內部政策及措施以規避我們管理的基金與直接投資之間由於投資機會及利益衝突所導致的競爭。我們已完成中國基金業協會私募基金管理人的登記，並根據適用的法律法規建立了一系列涉及風險管理、投資管理、利益衝突等方面的內部控制政策，以防止利益衝突。我們管理的各基金亦通過合夥人協議、公司章程或其他規管文件建立了其內部控制系統，包括成立相關決策或監管機構（例如投委會、諮詢委員會及合夥人大會等），以及對於關連交易及其他涉及潛在利益衝突的事項設立嚴格的審批機制。

此外，我們選擇投資機會的程序有助於規避我們管理的基金與直接投資之間的潛在競爭及利益衝突。投資專業人員於投資期間為我們管理的基金尋求投資機會，對每項潛在投資是否符合我們基金的篩選標準及投資策略進行廣泛的研究及初步評估。初步篩選後，在投資期內且投資範圍涵蓋相關投資類別的各基金會評估該項目是否適合投資。僅當該等基金的各投委會決定不全額接受相關投資機會時，我們方進行直接投資。具體而言，基金不會完全接受投資機會的情況主要包括：(i)當項目投資金額超過基金可投資本或基金的最佳投資敞口時；(ii)當投資機會有前景但在基金的當前委託下不太合適時，例如於基金的可用資金、交易時間表或其他方面不太合適；及(iii)當相關投資的投資期限超過基金期限時。鑒於該種機制，由於我們承諾以基金管理人的身份為投資者提供具吸引力的回報，當投資機會出現時，我們總是會優先考慮基金，以避免利益衝突。

此外，我們不會直接投資於與我們管理的基金下投資組合公司有直接競爭關係的公司。過往，我們的投資組合公司中只有一小部分僅通過直接投資進行投資，且該等投資組合公司均無與我們管理的基金下投資組合公司有直接競爭關係。投資該等投資組合公司的機會被提交予直接投資的投委會，由於該投資在交易時間表、基金下的資金可用性或其他方面不太適合基金，我們的基金均決定不接受該投資機會。

業 務

我們不會自或向我們管理的基金購買或出售投資組合公司的投資，但我們可能使用自有資金為我們的基金初步獲得投資機會的有限情況除外，例如，當我們的基金處於籌資階段時，在此情況下，我們隨後會按成本將該等投資轉讓予基金。

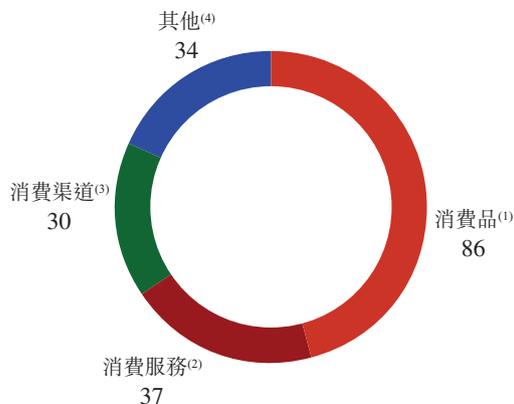
有關我們投資流程的詳情，包括基金投資與直接投資之間的投資流程及安排上的差異，請參閱本節「一 投資流程及安排」。有關我們投資風險管理的詳情，請參閱本節「一 風險管理及內部控制」。

投資組合公司

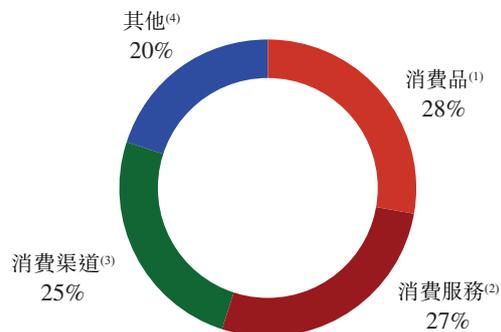
截至2023年3月31日，我們通過我們的在管基金及／或直接投資累計投資共222家投資組合公司（包括180家消費領域公司）。截至同日，我們於35家該等公司中的投資已完全退出，內部收益率為15.1%，其餘的187家公司仍在我們的投資組合中，而我們於其中24家公司的投資已部分退出。自2020年1月1日及直至2023年3月31日，我們投資了100家投資組合公司，包括83家新投資組合公司及17家現有投資組合公司。

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。消費企業可分為提供消費品的企業（如奈雪的茶）、為消費者提供服務的企業（如閃送）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），因此，消費行業包括消費品、消費服務及消費渠道領域。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



業 務

附註：

- (1) 包括中國飛鶴、奈雪的茶、WonderLab及於消費品行業運營的其他投資組合公司。
- (2) 包括閃送、小紅書及於消費服務行業運營的其他投資組合公司。
- (3) 包括萬物新生、鍋圈食匯、百果園及於消費渠道行業運營的其他投資組合公司。
- (4) 主要包括於生物技術或技術行業運營的公司。

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。下表載列截至2023年3月31日按行業劃分的由我們基金所投資的投資組合公司數量及投資組合公司的公允價值：

	現有投資 組合公司 數量	併表 基金下的 公允價值 ⁽¹⁾	未併表 基金下的 公允價值 ⁽¹⁾	本集團 權益應佔併表 基金下的 公允價值 ⁽²⁾	本集團權益 應佔未併表 基金下的 公允價值 ⁽²⁾
		人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
消費行業					
– 消費品	69	2,704.7	6,628.9	399.5	1,091.7
– 消費服務	30	2,557.1	2,290.9	849.5	208.6
– 消費渠道	26	2,447.1	386.3	483.9	33.3
– 小計	125	7,708.9	9,306.1	1,732.9	1,333.6
其他	24	2,285.8	–	301.0	–
合計	149	9,994.7	9,306.1	2,033.9	1,333.6

附註：

- (1) 指各投資組合公司的總估值乘以相關基金於該等投資組合公司中的股權。
- (2) 指各投資組合公司的總估值乘以相關基金於該等投資組合公司中的股權，再乘以本集團對相關基金的出資比例。

業 務

下表載列截至2023年3月31日按地理位置劃分的由我們基金所投資的投資組合公司數量及投資組合公司的公允價值：

	現有投資 組合公司數量	併表	未併表	本集團	本集團權益
		基金下的	基金下的	權益應佔	應佔未併表
		公允價值 ⁽¹⁾	公允價值 ⁽¹⁾	併表基金下的	基金下的
		人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
中國內地	147	9,971.4	9,306.1	2,030.4	1,333.5
其他	2	23.2	-	3.4	-
合計	149	9,994.6	9,306.1	2,033.8	1,333.5

附註：

- (1) 指各投資組合公司的總估值乘以相關基金於該等投資組合公司中的股權。
- (2) 指各投資組合公司的總估值乘以相關基金於該等投資組合公司中的股權，再乘以本集團對相關基金的出資比例。

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，形成了先發優勢，我們認為這造就了我們良好的聲譽。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消費品牌的升級。我們認為我們的聲譽及專業知識使我們能夠收集消費行業的各類資源，並有助於我們以更好的投資條件獲得優質機會。

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。

業 務

下表載列通過我們的基金或通過我們的直接投資進行的選擇性投資。本表中的投資組合公司包括截至2023年3月31日，(i)按本集團應佔公允價值計，四家著名上市被投公司；(ii)一家已宣佈首次公開發售計劃且本集團應佔公允價值較高的被投公司；(iii)五家本集團應佔公允價值較高及／或估值快速增長的非上市被投公司。

投資組合公司	投資組合公司說明	初始投資年份	上市地點	股份代號
中國飛鶴	中國大型知名品牌 嬰幼兒配方奶粉企業	2019年其首次 公開發售前	香港聯交所	6186
奈雪的茶	中國提供現制茶飲的 領先高端現代茶飲店 連鎖品牌	2017年最早 一輪融資	香港聯交所	2150
百果園	一家集生產、貿易及 零售為一體的大型 水果連鎖企業， 在中國擁有數千家 連鎖店	2015年作為最早的 機構投資者	香港聯交所	2411
萬物新生	中國最大的二手消費 電子產品交易和 服務平台	2015年C輪融資	紐交所	RERE
小紅書	中國流行的生活方式 平台，激發用戶 發現和接觸 不同的生活方式	2015年C輪融資	不適用	不適用
茶顏悦色	以中國風為主題的 中國知名茶飲店品牌	2018年A輪融資	不適用	不適用

業 務

投資組合公司	投資組合公司說明	初始投資年份	上市地點	股份代號
快看漫畫	面向中國年輕讀者的在線移動端漫畫作品平台	2016年C輪融資	不適用	不適用
WonderLab	一個提供代餐粉、益生菌、維生素及膳食補充劑的快速增長的品牌	2019年天使輪	不適用	不適用
三頓半咖啡	一個專注於精品咖啡的咖啡品牌	2019年A輪融資	不適用	不適用
八馬茶業	一個知名的全茶類全國連鎖品牌	2012年作為最早的機構投資者	不適用	不適用

除上表所列公司外，我們投資的若干在中國知名的投資組合公司包括（其中包括）以下公司：鮑師傅、BeBeBus、飛算科技、德州扒雞、卓正醫療、寶寶饞了、閃送、鍋圈食匯、愛果樂、江小白、蘭、SmallRig、VSPO、藝畫開天、優諾中國、左點及自如。

我們的部分投資組合公司在中國受到外資所有權的限制，該等投資組合公司由我們管理的基金（包括美元基金及人民幣基金）持有，或通過直接投資持有。我們投資於由該等投資組合公司構建的可變利益實體架構，例如，在中國法律禁止或限制外商直接投資運營公司的的情況下，該等架構能夠對總部位於中國的公司進行外商投資。該等投資組合公司的控股公司通過可變利益實體架構相關的合約安排控制中國運營公司的股本權益，通過這種方式，我們得以在獲得投資回報的同時遵守中國相關法規。具體而言，該等投資組合公司的外商獨資企業與其各自的境內運營公司已訂立一系列合約安排，以便允許控股公司對從事受限制業務的境內運營公司實施控制。一般而言，通

業 務

常構成可變利益實體架構的具體協議包括(i)獨家營運服務協議；(ii)獨家購買權協議；(iii)股東權利委託協議；(iv)股權質押協議；及(v)配偶承諾（如適用）。對於相關風險因素及內部控制措施，請參閱本文件「風險因素－與我們業務有關的風險－我們部分投資組合公司在中國的營運採用可變利益實體架構，而這種架構在提供營運控制方面可能不如直接所有權有效」及本節「－風險管理及內部控制－內部控制」。

根據灼識諮詢的資料，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，中國消費品零售總額於今年前兩個月恢復增長。儘管COVID-19的未來影響仍存在不確定性，但據董事所知及所悉，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。詳情請參閱本文件「概要－COVID-19爆發」。

我們將繼續在消費行業投入資源並利用我們的專業知識，培育具有增長潛力的優質消費企業。當合適的投資機會出現時，我們亦將考慮在非消費領域進行新的投資。

我們在管基金的投資組合公司

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
				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	<u>106</u>	<u>138</u>	<u>149</u>	<u>149</u>

業 務

	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
投資組合公司公允價值				
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	12,819.7	18,117.7	18,513.6	19,300.7
退出投資及股息分派產生的				
已收／已變現現金	156.4	225.6	180.9	164.1

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本集團權益應佔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	2023年
投資組合公司數目⁽¹⁾				
— 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	56	55	53	54

業 務

附註：

- (1) 截至2023年3月31日，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，我們現有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
	2020年	2021年	2022年	止三個月
	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	2023年 人民幣百萬元
投資組合公司公允價值				
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	<u>5,031.2</u>	<u>4,722.6</u>	<u>5,082.0</u>	<u>4,841.3</u>
退出投資及股息分派產生的				
已收/已變現現金	<u>2,130.4</u>	<u>734.7</u>	<u>349.9</u>	<u>63.4</u>

投資流程及安排

我們的投資流程

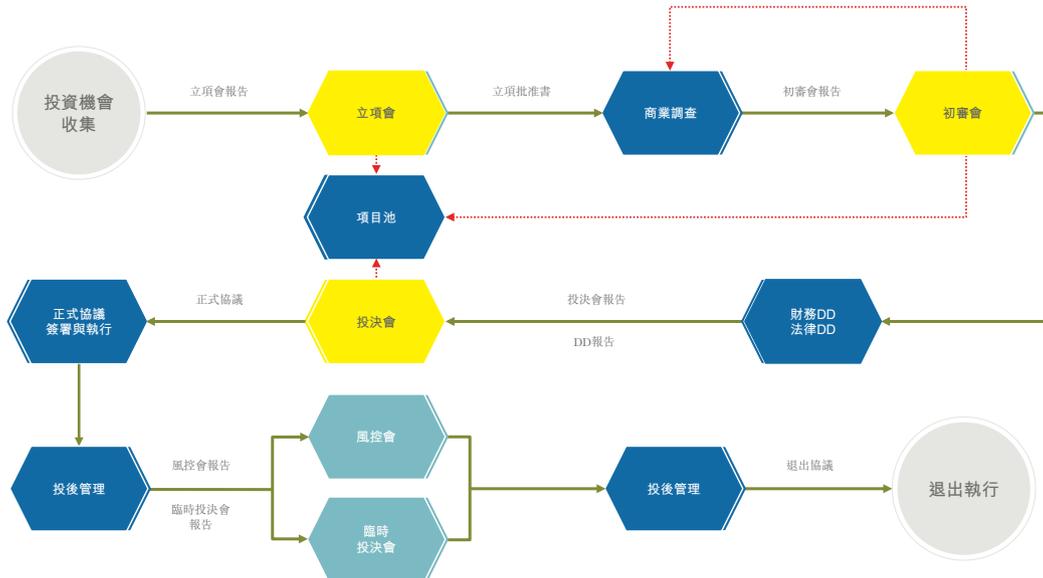
我們開發了一套高效和系統化的投資流程，涵蓋投資機會收集、盡職調查及投資、投後管理和退出執行。

當投資時機出現時，我們的投資專業人員將首先向我們在管基金的投委會呈交有關提案予以審閱。初步篩選後，在投資期內且投資範圍涵蓋相關投資類別的各基金會評估該項目是否適合投資，並執行基金委員會的審查程序（通常包括分別就立項、初審及最終投決召開的三次會議）。僅當該等基金的各投委會於該等會議上決定不全額接受

業 務

相關投資機會時，投資機會方會被提交予我們直接投資的投委會。在考慮直接投資機會時，本公司將分別通過其嚴格投資流程，包括涵蓋立項、初審及最終投決的全面盡職調查及委員會審查會議，該等會議須經本公司自身投委會審核及批准。

以下載列我們基金及直接投資的典型投資流程的說明性流程圖。



投資機會收集

我們的投資專業人員利用我們的網絡以及彼等自身的關係，以物色潛在投資機會。我們的物色和篩選過程具有高度選擇性。我們的投資專業人員對各項潛在投資開展廣泛研究，包括目標的商業模式、行業定位及估計融資金額，以初步評估目標是否符合我們的篩選標準和投資策略。

我們制定了規管基金投資實務的政策和程序，各基金須遵循其規管文件載列的若干投資標準。我們的投資專業人員深諳該等投資政策和標準，直接領導物色、評估、盡職調查、執行和監察投資的流程。

業 務

投資前盡職調查

我們保持嚴格的投資流程及全面的盡職調查方法。我們的盡職調查貫穿於整個評估和委員會審查過程。

確認潛在投資機會後，除於投資機會收集階段進行的研究外，我們亦對潛在投資進行審慎研究，包括詳盡審核公司業績、預測、市場地位、財務報表及相關行業與市場數據。此外，我們的盡職調查工作一般包括但不限於現場參觀、與本公司管理團隊會面及召開會議、對公司所處行業、市場、產品與服務及競爭定位進行研究、評估與分析，以及對管理團隊進行背景調查。除我們員工進行的盡職調查外，我們亦可能聘請外部專業顧問獨立開展法律、財務與商業盡職調查。

一旦立項，我們團隊中的一名資深投資專業人員或被指定為反對派，對潛在投資開展獨立研究與評估，其獲授權對所討論的投資提出問題和不同看法。該反對派獨立於交易團隊開展各項盡職調查，例如評估投資風險、參加外部專家訪談、審閱相關盡職調查文件，隨後出具意見書，以供投委會於初審會上討論及審核。

委員會審查

我們作出的任何投資決策（無論是針對通過基金做出的投資還是通過直接投資進行的投資）將受我們嚴格的審批程序限制。我們的投委會通常在考慮特定投資機會時召開數次涵蓋立項、初審及最終投決的會議。實際召開會議的次數將視投資類型、投資金額、項目質量及其他因素而定。

立項會

我們的交易團隊首次在立項會上呈現潛在投資，供投委會討論和審核。投委會通常包括三名或更多經驗豐富的高級領導（例如我們管理層的主要成員），其對潛在投資進行可行性研究，並投票決定是否建立項目。相關投資決策的通過須獲得投委會成員的多數投票。在項目通過我們的初步篩選後，交易團隊將開展進一步盡職調查。未通過篩選的項目將被添加到我們的項目池中，而我們將審查項目池並在需要時進行跟進。

業 務

初審會

在立項並完成額外的初步盡職調查後，交易團隊將在初審會上向投委會呈交初審報告以供審批，其包括對公司業務和財務的詳細描述、反對派的意見和盡職調查記錄。初審會通過後，我們將繼續進行盡職調查工作，並可能聘請專業顧問開展法律和財務盡職調查。總體而言，向基金投委會呈交有意項目以供審查後，倘我們想認購更多投資比例或倘我們認為該機會不太適合相應的基金時，則交易團隊可考慮將項目呈交予本公司自有的投委會，以供考慮通過直接投資進行投資。

投決會

隨著潛在項目的推進，交易團隊將要求召開投決會，投委會就是否對該項目進行投資作出最終決定。會議前，交易團隊根據收集到的信息編製一份綜合報告，連同財務、法律和商業盡職調查報告一併呈交予投委會，以供進一步審批。該流程涉及對交易和投資主題、業務、風險因素和盡職調查問題以及財務模式的詳細審核。在我們法務部及風險管理人員的加入下，投委會審議並作出最終投資決策。之後，我們管理的基金將與目標公司談判及簽訂投資協議。詳情請參閱本節「一 投資協議條款」。未獲得投委會批准的項目將被添加至我們的項目池，以供日後需要時跟進。

投後管理

對於我們的基金投資及我們的直接投資，我們針對各被投公司的各個方面（例如企業策略、業務模式變更、經營和財務狀況、重要合約履行、資金的實際使用和行業風險），對現有投資進行定期審核和監察。根據我們的投資協議條款，被投公司通常須向我們提交各季度的財務業績。隨著我們不斷審核和監察我們的投資，我們協助我們的投資組合公司發展，從而更加熟悉其業務經營、業績及其各自所在的垂直行業。如果我們認為在相關投資組合公司尋求下一輪融資時增加投資將為我們帶來最佳回報，我們可能會考慮對部分現有投資組合公司進行額外投資。倘我們參與投資組合公司的下一輪投資，則該投資仍須根據上述相似流程獲得投委會的批准。

業 務

同時，我們力求在投資後通過提供增值支持以增加我們所投資公司的價值。我們不時收集有關我們投資組合公司需求的信息，並與其合作以尋找推動運營效率及增長的機會。我們的增值支持包括但不限於憑藉我們的行業專業知識提供增值洞見、企業管理、公司戰略、併購、再融資及資源整合等方面的諮詢和指導。我們始終專注於消費行業，不斷深入研究和理解，積累專業優勢，從而為我們所投資的消費企業的發展提供建設性意見和建議。我們亦通過我們的活動（如磨刀會、企業家俱樂部、研討會及參觀知名公司），為消費企業提供整合資源和交流思想的機會。我們在消費行業不同領域的投資覆蓋產生了強大的協同效應，我們認為這也是我們增值支持的重要組成部分。我們的品牌影響力、資源及在消費行業的專業化使我們能夠支持投資組合公司的快速發展。

退出投資

在評估每個投資機會時，我們會考慮退出策略。具體而言，我們通常看好於在未來五到八年內有可能在中國內地、香港或美國上市的目標公司，在投資前，我們還會考慮相關產業是否被限制上市，或者預測的未來財務狀況能否滿足相應的上市要求。

對於我們的基金投資及我們的直接投資，我們主要通過首次公開發售及股權轉讓（包括併購及回購）退出。在整個投資期限內，我們密切關注優化回報率的退出機會，並繼續評估和推動潛在退出選擇。我們的投資專業人員就何時以及如何退出投資提出建議，以實現我們投資的最佳價值。

我們通過審核所提供的財務報表或通過其他方式密切關注投資組合公司的基本面，例如其收入及盈利潛力並跟進其實現首次公開發售的進度和相關時間成本。我們通常傾向於通過首次公開發售或併購退出。對於在有發展前景的行業領域具有強勁表現或潛力的投資組合公司，我們願意作出長期承諾，推動其成長，以實現回報最大化。然而，倘基金期限即將到期，或者基金合夥協議或有限合夥人對退出安排有特殊要求，我們會根據相關的基金條款或要求，考慮在適當時間退出。

業 務

此外，當投資組合公司的估值與其業績相比增長過快時，我們可能會考慮退出部分投資以確保從其價值升值中獲得無風險回報，同時保留若干股權並把握未來投資組合公司及其行業潛在上漲空間的機會。如果投資組合公司無法在預期時間內完成首次公開發售，或者行業內或該投資組合公司發生任何重大變動，我們可能考慮通過回購、併購或其他方式及時保利或止損。

不同於二級市場基金，儘管我們會尋找合理的退出投資機會，但我們不會頻繁跟蹤資本市場的波動。相反，我們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，並通過嚴格的投資篩選流程來選擇投資於優質公司。

此外，我們的投資協議可能包含若干條款以減輕我們基金或我們的直接投資的潛在風險，例如贖回條款、拖售權、優先認購權以及反稀釋條款及清算優先權。詳情請參閱本節下文「一 投資協議條款」。

於2020年1月1日至2023年3月31日期間，我們新增投資約人民幣39億元，並且主要通過首次公開發售及股權轉讓的方式，從退出中變現了約人民幣40億元的資本。

直接投資與基金投資於投資流程及安排上的差異

本集團全面管理其自有資金。將原始資本注入在管基金及將自有資金投入直接投資均作為不同的資金來源被同等對待。我們會定期審查為發展更多在管基金而投資的資本金額與直接投資於項目的資本金額，並根據我們的整體投資策略進行平衡。所有投資機會首先會介紹給我們管理的基金，除非存在某些限制管理基金投資或單獨投資的條件，否則該等機會不會被提交予本公司投委會進行直接投資，如下文「一 投資機會選擇政策」一段所進一步闡述。以下為直接投資與基金投資於投資流程及安排上的主要差異：

投委會的組成

直接投資與基金投資的投資決定均須各自投委會的審核及批准。直接投資的投委會與各基金的投委會通常由不同成員組成，且直接投資及基金的決策是獨立的。直接投資應由本公司內設投委會以過半數的贊成票批准，該投委會通常由本公司董事會或執行委員會從本公司高級管理層中選定的三至五名成員組成。基金投委會的組成是

業 務

根據相關合夥協議及／或基金規管文件決定，且通常包括普通合夥人或基金管理公司（即本集團）的代表，及可能因有限合夥人的出資額及其他因素而包括若干有限合夥人的代表。各基金投委會獨立作出基金投資決策。

投資機會選擇政策

根據我們選擇投資機會的內部政策，當投資時機出現時，我們的投資專業人員將首先向各自基金投委會呈交有關提案予以審閱。僅於特定情況下，基金投委會方將機會轉予本公司自身的投委會，由其決定是否進行直接投資。該等情況主要包括：(i)當項目投資金額超過基金可投資本或基金的最佳投資敞口時；(ii)當投資機會有前景但在基金的當前委託下不太合適時；及(iii)當相關投資的投資期限超過基金期限時。藉此，我們將直接投資視為對我們現有基金委託的額外靈活選擇，以結合本集團的長期投資戰略及理念。就投資策略而言，我們會考慮消費行業早期及相對成熟的公司進行直接投資；就我們的基金投資而言，截至最後實際可行日期，我們有九隻基金專注於早期投資，有五隻基金專注於成長期及後期投資。就選擇投資機會的方法而言，直接投資與基金投資之間並無重大差異。詳情請參閱本節上文「一 投資策略」及「一 投資方法」段落。

投後管理及退出安排

就投後管理而言，基金可設立顧問委員會、合夥人大會或其他安排，以根據其合夥協議及規管文件對重大事項進行監督及作出決策。就退出投資而言，基金需要結合其合夥協議的相關條款安排退出投資，而直接投資則無期限限制，從而擁有靈活的投資期限以孕育並把握被投公司的長期增長。部分基金的合夥協議對退出時機有特殊要求，例如要求在被投公司上市後的一定期間內退出。

我們已為基金管理業務建立績效激勵機制。當基金收益超過特定最低資本回報率時，我們可以獲得附帶權益，並將與相關基金投委會成員共享部分附帶權益。該激勵機制促使專業人員為在管基金保留合適的投資項目，而不是將其轉為我們的直接投

業 務

資，從而避免了與我們自有直接投資的潛在利益衝突。我們的基金亦已通過合夥協議或管治政策建立各自的內部控制機制，包括建立相關的決策或監督機構（例如投委會、諮詢委員會、合夥人會議等）、關連交易及潛在利益衝突事項的審批機制，以避免利益衝突並實現基金管理業務與直接投資業務同步穩健發展。

我們亦根據相關法律法規實行一系列與風險管理及內部控制有關的政策，對我們的基金及直接投資進行管理。詳情請參閱本節「一 風險管理及內部控制」段落。

投資協議條款

我們基金的投資協議

以下載列我們被投公司與我們在管基金之間的典型安排的主要條款：

- 訂約方：
- (i) 我們的在管基金
 - (ii) 被投公司
 - (iii) 被投公司的創始人或管理股東
 - (iv) 更早輪次的現有投資者
- 投資形式： 股權投資
- 管治： 我們的基金通常有權向被投公司的董事會提名一名董事
- 贖回條款： 倘若被投公司未能完成合資格首次公開發售或出現觸發退出機制的其他情況，被投公司及／或其創始人或管理股東通常有義務按約定的回報率贖回及／或購買本基金所持有的股份

業 務

- 拖售條款： 倘若觸發贖回條款且被投公司的創始人或管理股東無法贖回或購買我們的股權，倘若我們的基金將其投資出售予第三方，則基金有權強制要求創始人加入交易，並以相同的條款及條件出售其股份
- 優先承購權： 倘若被投公司的股東尋求出售其股份，則基金有權在允許該股東將該等股份出售予第三方之前，以相同價格按其持股比例購買該等股份
- 反稀釋條款： 完成我們的投資後，倘若被投公司日後進行任何再融資，其價格低於本基金的投資價格，則被投公司及／或其創始人或管理股東通常須補償本基金
- 優先認購權： 倘若被投公司在合資格首次公開發售前增加其資本或發行任何新股份，本基金通常有權按其於被投公司的持股比例優先認購該等新股份
- 清算優先權： 倘若被投公司被清算，本基金通常較被投公司的創始人、管理股東或更早輪次的現有投資者優先獲得若干清算收益

我們直接投資的投資協議

我們為我們的直接投資訂立投資協議時，考慮了與我們基金類似的因素，但具體條款或會視情況而定。以下載列被投公司與本集團之間的典型安排的主要條款：

- 訂約方：
- (i) 本集團
 - (ii) 被投公司
 - (iii) 被投公司的創始人或管理股東
 - (iv) 更早輪次的現有投資者

業 務

- 投資形式： 股權投資
- 管治： 若干投資協議授予我們委任一名被投公司董事會董事的權利
- 贖回條款： 根據若干投資協議，倘若被投公司未能完成合資格首次公開發售或出現觸發退出機制的其他情況，被投公司及／或其創始人或管理股東有義務按約定的回報率贖回及／或購買我們所持有的股份
- 優先承購權： 根據若干投資協議，倘若被投公司的股東尋求出售其股份，我們有權在允許該股東將該等股份出售予第三方之前，以相同價格按其持股比例購買該等股份
- 反稀釋條款： 根據若干投資協議，完成我們的投資後，倘若被投公司日後進行任何再融資，其價格低於我們的投資價格，則被投公司及／或其創始人或管理股東須補償我們

此外，我們直接投資的投資協議可能包含其他條款以降低潛在投資風險，例如優先認購權、清算優先權及拖售權，取決於不同投資的具體安排。

資金來源及籌款

除我們的自有資金之外，我們為不同的基金投資者群體管理資本，包括經驗豐富的金融機構（例如保險公司）、上市公司（例如雀巢）、政府引導基金及FOF等機構投資者以及高淨值人士。

業 務

下表載列截至所示日期按籌資來源劃分的在管基金承諾資本明細。

	截至12月31日						截至3月31日	
	2020年		2021年		2022年		2023年 ⁽¹⁾	
	併表基金	未併表基金	併表基金	未併表基金	併表基金	未併表基金	併表基金	未併表基金
	人民幣 十億元	人民幣 十億元						
人民幣基金	6.2	3.1	7.5	3.1	7.3	3.1	7.3	3.1
– 外部資金	5.0	2.3	5.9	2.4	6.3	2.5	6.3	2.5
– 自有資金	1.2	0.7	1.6	0.7	1.0	0.5	1.0	0.5
美元基金	1.9	0.7	2.2	0.7	2.4	0.8	2.3	0.8
– 外部資金	1.2	0.7	1.4	0.7	1.5	0.7	1.5	0.7
– 自有資金	0.8	0.1	0.8	0.1	0.8	0.1	0.8	0.1
基金承諾資本總額	8.1	3.8	9.7	3.8	9.7	3.9	9.6	3.8

附註：

- (1) 本表中2023年3月31日與2022年12月31日之間的承諾資本差額乃由2023年3月31日與2022年12月31日美元基金所採用的美元兌人民幣匯率差所致。於2023年3月31日與2022年12月31日期間，我們的基金承諾資本在以其原貨幣列示的情況下保持不變。

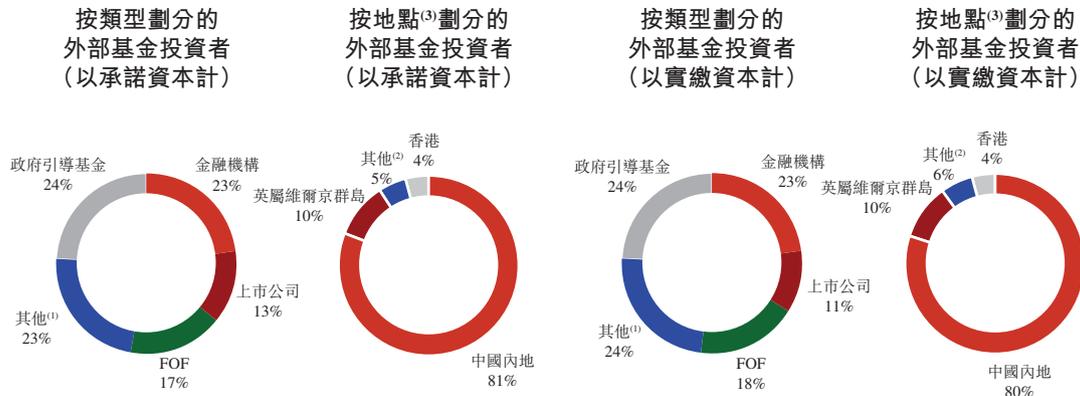
截至2023年3月31日，在我們的基金承諾資本總額人民幣135億元中，18.0%來自我們的自有資金，而82.0%來自外部資金。我們的自有資金來源包括歷史股權融資及保留盈餘以及外部債務融資。我們偶爾向外部投資者轉讓於管理的基金中的有限合夥人權益，以調動我們的資本並將其使用作種子資金為新基金提供資金，其次根據我們的內部控制程序及基金管理政策，補充我們的流動資金來源。

我們的外部基金投資者數量由截至2020年12月31日的86名增至截至2023年3月31日的98名，同時我們來自外部資金的基金承諾資本由截至2020年12月31日的約人民幣91億元逐步增至截至2023年3月31日的約人民幣111億元。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。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。

業 務

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%。詳情請參閱本節「— 主要客戶及供應商 — 客戶」。

下圖說明截至2023年3月31日我們按類型及地點劃分的外部基金投資者：



附註：

- (1) 包括高淨值人士、家族辦公室及其他。
- (2) 包括開曼群島、瑞士、美國及阿拉伯聯合酋長國。
- (3) 按實體的註冊成立地點及高淨值人士的國籍劃分。

我們對中國消費領域的長期承諾和良好的往績記錄已吸引政府引導基金（該資金旨在利用政府投資引導社會資本、投資高質量企業以及促進產業轉型、升級以及發展）出資。因此，截至2023年3月31日，政府引導基金約佔我們外部基金投資者承諾資本總額的24%。根據灼識諮詢的資料，政府引導基金於私募股權基金中作為有限合夥人並不罕見，尤其是由聲譽良好的基金管理人發起的私募股權基金。在政府引導基金向我們的基金承諾出資前，我們進行了細緻的盡職調查，以了解其投資策略並評估其參與我們基金所致的影響。我們僅接受投資授權與本公司的投資策略類似或相容的政府引導基金的出資。因此，作為我們基金有限合夥人的每隻政府引導基金均具有涵蓋消費行業的投資授權，政府指導基金作為有限合夥人的參與對我們管理的基金的投資決策並無重大影響。

業 務

下表載列截至2023年3月31日各基金的外部投資者數量及背景以及其投資金額：

	外部基金投資者數量及背景	來自主要外部基金投資者的承諾資本
專注於早期投資的基金：		
天圖興周	合共八名外部基金投資者，包括一隻FOF、三隻政府引導基金、兩家金融機構、一家上市公司及一家私營實體	前三大外部投資者分別出資人民幣500百萬元、人民幣200百萬元及人民幣160百萬元，約佔其承諾資本總額的75.4%
Tiantu VC USD Fund I L.P.	合共九名外部基金投資者，包括六家私營實體、一家上市公司、一家金融機構及一名高淨值人士	前三大外部投資者分別出資30百萬美元、20百萬美元及20百萬美元，約佔其承諾資本總額的50.5%
天圖興深	合共五名外部基金投資者，包括一隻FOF、兩隻政府引導基金及兩家私營實體	前三大外部投資者分別出資人民幣200百萬元、人民幣150百萬元及人民幣70百萬元，約佔其承諾資本總額的84.0%
天圖東峰	合共12名外部基金投資者，包括一隻FOF、三隻政府引導基金、兩家上市公司、兩家私營實體及四名人士	前三大外部投資者分別出資人民幣350百萬元、人民幣240百萬元及人民幣200百萬元，約佔其承諾資本總額的65.8%
唐人神	合共18名外部基金投資者，包括七隻FOF、兩隻政府引導基金、一家上市公司、三家私營實體及五名高淨值人士	前三大外部投資者分別出資人民幣150百萬元、人民幣95百萬元及人民幣50百萬元，約佔其承諾資本總額的51.7%
天圖天投	合共六名外部基金投資者，包括兩家上市公司、一隻政府引導基金、兩家私營實體及一名高淨值人士	前三大外部投資者分別出資人民幣140百萬元、人民幣80百萬元及人民幣30百萬元，約佔其承諾資本總額的83.3%

業 務

	外部基金投資者數量及背景	來自主要外部基金投資者的承諾資本
專注於早期投資的基金： 專注於成長期及 後期投資的基金： 天圖興南	合共四名外部基金投資者，包括一隻FOF、一家上市公司、一隻政府引導基金及一家金融機構	前三大外部投資者分別出資人民幣250百萬元、人民幣250百萬元及人民幣170百萬元，約佔其承諾資本總額的67.0%
Tiantu China Consumer Fund II, L.P. 天圖興鵬	合共三名外部基金投資者，包括一家金融機構及兩家私營實體 合共12名外部基金投資者，包括六家金融機構、兩隻FOF、三隻政府引導基金及一家私營實體	前三大外部投資者分別出資50百萬美元、30百萬美元及20百萬美元，約佔其承諾資本總額的50.0%
天圖興北	合共24名外部基金投資者，包括四家金融機構、四隻FOF、一隻政府引導基金、十名高淨值人士及五家私營實體	前三大外部投資者分別出資人民幣500百萬元、人民幣500百萬元及人民幣340百萬元，約佔其承諾資本總額的44.7%
Tiantu China Consumer Fund I, L.P.	合共16名外部基金投資者，包括五隻FOF、三名高淨值人士及八家私營實體	前三大外部投資者分別出資26百萬美元、10百萬美元及10百萬美元，約佔其承諾資本總額的40.7%

業 務

我們通過多種渠道物色潛在基金投資者，包括通過投資專業人員及行業會議建立正式及非正式的網絡。我們相信，我們系統性的投資方法及投資於市場領導者的往績記錄，使我們能夠成為消費行業的領先投資管理人，吸引許多投資者的業務諮詢。

於籌款前，我們將進行客戶盡職調查程序，包括投資者身份及背景調查、財務資格及風險承受能力評估。我們要求有意投資者提供資金證明。詳情請參閱本節下文「一客戶獲取」段落。進行投資後，我們將為每隻基金發佈定期報告，以使我們的基金投資者了解他們各自基金期限內的投資活動及我們基金的表現。該等報告向我們的基金投資者提供我們資金在相關時期各個方面的最新發展狀況，包括財務狀況（例如現金流量、期末結餘及基金使用情況的變動）、投資活動（包括已投資的投資組合資產及其狀態）以及應該提請基金投資者注意的其他事項。

儘管根據市場條件及基金投資者的需求等各種因素可能會發生變化，每隻基金的一般籌款期約為十二個月。我們許多基金的投資者可能有機會與投資組合公司的基金進行共同投資。

除我們的基金外，我們亦通過本公司直接持股的方式、通過控股公司，及在若干情況下通過全資有限合夥企業，進行直接投資，以尋求最佳回報。詳情請參閱本節「一直接投資」。

客戶獲取

我們的人民幣基金、其普通合夥人及基金管理人均於中國內地註冊成立。我們所有的美元基金及其普通合夥人均於開曼群島註冊成立。我們三隻美元基金中的兩隻由其在開曼群島的普通合夥人管理，而另一隻由我們持有第9類牌照的香港附屬公司天圖資產管理有限公司管理。客戶獲取規定（例如認識你的客戶程序）因不同司法管轄區而異。

人民幣基金

根據中國的法律法規，有意投資私募基金的投資者應為「合格投資者」。根據中國證監會於2014年發佈並施行的《私募投資基金監督管理暫行辦法》，合格投資者是指具備相應風險識別能力和風險承擔能力，投資於單隻私募基金的金額不低於人民幣100萬元且資產規模和收入水平符合下列要求的投資者：(i)淨資產不低於人民幣1,000萬元的

業 務

機構投資者；(ii)金融資產不低於人民幣300萬元或者最近三年個人年均收入不低於人民幣50萬元的個人。下列投資者視為合格投資者：(i)社會保障基金、企業年金等養老基金，慈善基金等社會公益基金；(ii)根據適用法律設立並在中國基金業協會備案的投資計劃；(iii)投資於所管理私募基金的私募基金管理人及其從業人員；及(iv)中國證監會規定的其他投資者。

此外，根據該法規，於募集資金的過程中，私募基金管理人應當對投資者的風險識別能力和風險承擔能力進行評估；由投資者書面承諾符合合格投資者條件；應當製作風險揭示書，由投資者簽字確認。私募基金管理人應當自行或者委託第三方機構對基金進行風險評級。

美元基金

根據開曼群島法律，在為投資於在開曼群島註冊成立的基金而獲取客戶時，我們應遵守開曼群島反洗錢和反恐怖融資的法律、法規和指引摘要。詳情請參閱本文件「監管概覽－與本集團在開曼群島的業務及運營有關的法律法規－開曼群島反洗錢」。投資基金可選擇通過委託的方式遵守該等規則，例如通過委任管理人員或其他適當人士委託其履行基金的反洗錢義務。倘投資基金選擇不委託，則其主要義務包括(其中包括)開展客戶盡職調查以識別及核實投資者的身份，委任反洗錢合規相關高級人員並採納相關書面程序。對於我們在開曼群島註冊成立的基金，我們已將客戶盡職調查程序委託予基金管理人，其核實每名基金投資者的身份，例如真名、居住證明、實益擁有人及組織章程文件，核查各種國際制裁名單以確保投資者不在該等名單上，並進行調查以確認是否有任何投資者涉及犯罪行為或洗錢。基金管理人向我們提供認識你的客戶的調查結果及意見以供審閱，我們對接納或拒絕投資者擁有最終決定權。此外，我們已為每隻基金委任反洗錢高級人員以協助組織反洗錢監督工作，且每隻基金均採用了反洗錢相關程序。開曼群島法律對投資者投資私募基金的適宜性和資格並無法定要求。然而，在引進基金投資者時，我們通過盡職調查程序了解其各自的籌資渠道、財務狀況及風險承受能力。我們美元基金的投資者包括資深機構投資者，例如金融機構及上市公司以及高淨值人士，且幾乎各投資者均向基金貢獻了至少2百萬美元。

業 務

根據香港法律，我們的附屬公司天圖資產管理有限公司（其目前為Tiantu China Consumer Fund II, L.P.的基金管理人，且持有香港第9類牌照）須根據香港相關法規，在與客戶建立業務關係前負責進行客戶盡職調查。詳情請參閱本文件「監管概覽－有關本集團在香港的業務及營運的法律法規－證券及期貨事務監察委員會管理的法律法規－有關客戶獲取的法律法規」及「監管概覽－有關本集團在香港的業務及營運的法律法規－有關打擊洗錢及恐怖分子資金籌集的法律法規」。根據該等法規，天圖資產管理公司或其授權的服務提供商須收集客戶資料，確保客戶為《證券及期貨條例》所定義的專業投資者，並評估客戶的財務背景（包括資金來源、投資經驗及投資目標）。天圖資產管理有限公司或其授權的服務提供商亦須根據客戶提供的文件及資料，評估客戶涉及的洗錢及恐怖分子資金籌集風險，以決定所採取的客戶盡職審查措施的程度、次數或範圍。截至最後實際可行日期，由於Tiantu China Consumer Fund II, L.P.於2022年之前曾由我們其中一家位於開曼群島的附屬公司管理，且在其基金管理人於2022年1月變更為天圖資產管理有限公司之前，所有的籌資及客戶獲取活動已按適用監管要求完成，因此未在香港開展籌資或客戶獲取活動。就天圖資產管理有限公司開始管理該基金前完成的客戶獲取而言，香港並無對客戶進行盡職調查的其他監管要求。天圖資產管理有限公司已制定與反洗錢有關的內部政策，並在日後引進新投資者或為新的基金籌資時將遵循適用的法律法規。

我們已根據中國及我們運營所在其他司法管轄區的適用法律法規以及我們的內部控制政策執行全面的認識你的客戶及風險評估程序。在基金投資者認購我們的基金之前，我們會收集（其中包括）客戶身份證明及投資資金來源證明等文件，並進行風險承受能力評估，以便更好地了解客戶的風險偏好。例如，對於有意在中國投資我們基金的客戶，我們要求彼等提供其財務狀況及風險承受能力已達到中國相關法規規定的合格投資者門檻的證明，並對該等客戶進行持續的盡職調查，以核實其資格。基於對我們基金進行的盡職調查程序，我們人民幣基金和美元基金的各投資者均符合適用法律法規下對投資者資格的監管規定。我們亦已制定嚴格的反洗錢內部控制政策，包括有關客戶資料的記錄保存政策以及旨在發現、報告及防止洗錢活動的可疑交易報告政策。我們亦聘請了基金管理人及其他合資格第三方服務提供商協助我們核實基金投資者的資料並執行認識你的客戶或反洗錢程序，以確保遵守我們運營所在司法管轄區的適用法律法規。

業 務

我們基金管理及投資的收益

管理外部資金的收入

作為普通合夥人及基金管理人，我們收取基金管理費用及在管基金的附帶權益。

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
基金管理費用總額 ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	(138,023)	(131,339)	(133,592)	(37,996)	(27,374)
私募股權投資業務收入 ⁽³⁾	38,602	34,823	45,983	8,491	12,442

附註：

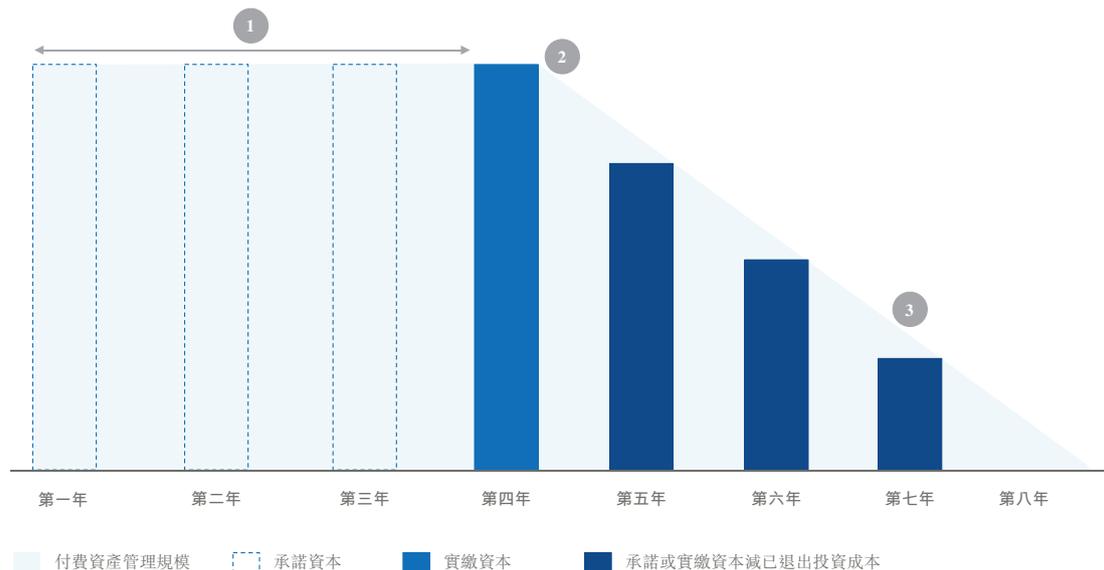
- (1) 指我們所有在管基金收取的管理費。
- (2) 指我們在管併表基金收取的管理費。有關管理費將於併入我們的賬目時對銷。
- (3) 指我們在管未併表基金收取的管理費。詳情請參閱「財務資料－主要會計政策和關鍵判斷及估計－主要會計政策－於財務報表中呈列投資表現」。

基金管理費用通常從基金資產中每年或每半年支付予我們。管理費通常按(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2.0%）計算。已退出投資成本是指我們已退出項目的初始投資金額。管理費的具體百分比和收取方式根據基金投資者與我們簽訂的相關協議釐定，具體百分比和收取方式可能會因基金階段及資本承諾等各種因素而有所不同。當收益超過特定最低資本回報率時，附帶權益通常為已變現收益的20%。

業 務

「投資期間」是指基金籌集投資機會並召集基金投資者出資以進行新投資的期間，其通常是基金存續期的前三至四年。「籌款期」為「投資期間」的一部分，指允許基金接受投資者資本承諾的時期，通常約為十二個月。「投後期間」於投資期間末開始，在此期間不得進行額外投資，而普通合夥人或基金管理人應努力實現對基金投資組合公司的全部投資。此時，通常已部署及投資逾85%的基金資本。

以下圖表說明我們於典型在管基金的生命週期內所收管理費的變動方式，以及當典型基金進入投後期間我們的付費資產管理規模（即我們管理的且有權從中收取經常性管理費的資產）及我們所收管理費隨時間推移的變動方式的例子。



附註：

- (1) 首先，在投資期內（約3至4年），管理費通常按承諾資本總額收費。
- (2) 於投資期末，管理費通常按承諾或實繳資本減已退出投資成本收費。已退出投資成本是指我們已退出項目的初始投資金額。
- (3) 基金退出投資時，承諾或實繳資本減已退出投資成本減少。根據相關合夥協議，基金期限通常於8年後到期，經合夥人會議批准後可進一步延長。

業 務

通過投資自有資金產生的投資收益／虧損

我們亦通過投資我們的在管基金及直接投資產生投資收益或虧損淨額。下表載列我們於所示期間的投資收益或虧損淨額。我們作為金融資產入賬的直接投資、併表基金及一隻未併表基金的業績呈列為「投資收益或虧損總淨額」(指應佔相關收益及虧損的部分)，而我們以權益法入賬的其他未併表基金的業績呈列為「應佔聯營公司業績」或「應佔合資企業業績」，詳述於本節下文。

	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)	
股息及利息來自					
— 以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產	38,913	34,439	11,867	120	104
— 於以公允價值計量的聯營公司的權益	162,937	87,706	94,442	-	750
已變現收益(虧損)來自*					
— 以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產	883,390	309,333	45,710	363	500
— 於以公允價值計量的聯營公司的權益	943,749	(41,461)	70,666	-	51,105
未變現收益(虧損)來自*					
— 以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產	683,960	2,742	(267,122)	(214,525)	(10,220)
— 於以公允價值計量的聯營公司的權益	(1,424,319)	637,564	63,535	(172,642)	(247,456)
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)收益	(132,073)	(569,915)	358,136	191,084	(1,132)
投資收益或虧損總淨額	<u>1,156,557</u>	<u>460,408</u>	<u>377,234</u>	<u>(195,600)</u>	<u>(206,349)</u>

附註：

* 倘我們對投資組合公司的投資由併表基金進行且我們對該投資組合公司並無重大影響，則該投資被分類為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產，而倘我們對未併表基金不存在重大影響，則其被分類為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。倘該投資由符合風險投資組織特徵的併表基金進行且我們對該投資組合公司具有重大影響(在多數情況下為通過委任董事產生重大影響)，則該投資被分類為於以公允價值計量的聯營公司的權益。相應地，就對我們損益表的影響而言，當我們設法處理全部或部分投資時，我們錄得的已變現利潤或虧損取決於出售價與投資成本之間的差額，當我們繼續持有一項投資，計量投資於期末相較於期初的公允價值時，我們於各期間未錄得未變現利潤或虧損。累計錄得的未變現收益(虧損)將被撥回，並在相應投資金額退出後重新呈列為本年度的已變現收益(虧損)。

業 務

我們確認應佔聯營公司及合資企業業績，其指我們採用權益法入賬計量的未併表實體（主要為在管基金）的投資收益。因此，該等應佔業績亦反映我們通過我們管理的基金產生投資收益的能力。下表載列我們於所示期間應佔聯營公司及合資企業業績。

	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
應佔聯營公司業績	346	17,094	8,439	41,926	19,139
應佔合資企業業績	77,428	394,898	(37,667)	(4,272)	138,897
應佔聯營公司及合資 企業業績總額	77,774	411,992	(29,228)	37,654	158,036

除上述外，於往績記錄期間，我們確認了由蒙天乳業及優諾中國經營的已終止業務利潤，我們已停止併表該等業務，因此稱其為不再併表投資。詳情請參閱本節「不再併表投資（乳製品業務）」。該等不再併表投資的業績並未納入上述私募股權投資業務所得收入及收益。有關我們收入及收益的詳情，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」。

不再併表投資（乳製品業務）

蒙天乳業業務

蒙天乳業業務的業務模式

我們於2018年獲得蒙天乳業的控制權。蒙天乳業為中國主要從事生產及銷售鮮奶及乳飲料（如乳酸菌飲料）的知名乳業公司。根據灼識諮詢的資料，蒙天乳業於2021年為中國乳酸菌飲料的前五大生產商。其暢銷產品包括優樂多品牌下的各種乳酸菌飲料。

蒙天乳業在山東德州運營一家大型奶牛養殖場，在其中飼養奶牛，並使用混合飼料餵養。其亦擁有三個生產工廠（分別位於寧夏、山東及江西），並在中國建立了廣泛的銷售和分銷網絡。蒙天乳業主要向客戶銷售鮮奶，供其進一步加工成優質乳製品，同時亦向分銷商及最終客戶銷售乳飲料（主要是乳酸菌飲料）。其原材料主要包括蒙天乳業向合資格供應商採購的飼料及牧草。

業 務

於收購之後，我們通過一系列措施優化了蒙天乳業的業務運營，包括調整業務戰略，在全國範圍內實施統一的管理體系，同時引進國際化人才，加強產品創新和研發能力，重塑供應鏈和銷售模式。因此，蒙天乳業的運營效率及業績得到提高，且蒙天的市值得到了相應提升。

不再併表蒙天乳業

緊接2021年12月31日前，蒙天乳業由本集團持有約66.6%的股權，其中天圖興南、天圖興鵬及天圖興安分別持有約45.16%、16.19%及5.27%的股權。於2021年12月，在對企業管治及利益相關者安排條款進行若干調整後，雖然我們對天圖興南及蒙天乳業的所有權權益保持不變，但我們不再控制天圖興南投委會及蒙天乳業的董事會。因此，天圖興南及蒙天乳業於2021年12月均不再為我們的附屬公司，但此後仍為我們以公允價值計量的聯營公司。蒙天乳業的歷史經營業務在本文件所載的財務報表中呈列為已終止業務。緊隨不再併表蒙天乳業後，我們持有蒙天乳業21.46%的股權，其中天圖興鵬及天圖興安分別持有16.19%及5.27%的股權，並保留天圖興南40%的股權，其為我們的聯營公司，並持有蒙天乳業45.16%的股權。詳情請參閱本文件「歷史、發展及公司架構—不再併表乳製品業務(已終止業務)—不再併表蒙天」。

於2020年及2021年，我們分別錄得蒙天乳業所得利潤人民幣96.5百萬元及人民幣5.0百萬元。於2021年，我們亦確認了其不再併表產生的一次性收益人民幣123.3百萬元。不再併表後，本集團應佔蒙天乳業財務業績將呈列為投資收益或虧損。詳情請參閱本文件「財務資料—已終止業務」及附錄一會計師報告附註39蒙天乳業業務及優諾中國的終止經營。

東君乳業(禹城)有限公司(「東君乳業」)在中國從事乳酸菌產品的生產及貿易。於2020年7月，蒙天乳業與東君乳業的股東訂立收購協議，據此，蒙天乳業同意從東君乳業收購若干業務相關資產，其中包括品牌名稱、廠房及設備、無形資產及人力資源。此後，東君乳業的若干業務相關資產成為蒙天乳業業務的一部分。東君乳業並非本集團附屬公司。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註38(i)2021年收購構成東君乳業業務的業務相關資產。

業 務

優諾中國業務

優諾中國業務的業務模式

我們於2019年4月收購了優諾中國。優諾是全球知名的乳品品牌。優諾中國代表優諾於中國的業務，包括其在中國的生產及分銷職能。

優諾中國主要從事酸奶及其他乳飲料的生產及銷售。其在江蘇昆山設有生產工廠。於往績記錄期間，優諾中國的大部分產品在華東地區銷售，尤其是上海，其餘產品在中國其他地區銷售。優諾中國推出了多個深受市場認可的產品系列，包括優諾 Perle de Lait 酸奶及優諾4.0生牛乳系列。其客戶包括超市及電子商務平台，以及其他分銷商及最終客戶。優諾中國向合資格供應商採購的原材料主要包括鮮奶、糖及其他配料。

收購優諾中國之後，我們調整其公司戰略，建立更先進的全國性管理體系，並優化組織結構，以建立銷售團隊和其他重要部門。我們亦促進優諾中國提高研發能力，加強產品創新並探索新的分銷渠道。因此，於收購之後，優諾中國迭代其生產線並推出數種新產品，其收入穩步增長，促進了其整體價值的提升。

不再併表優諾中國

緊接2022年6月15日前，通過(i)本集團實益擁有的53.91%股權(包括我們於當時的附屬公司平潭興旭投資合夥企業(有限合夥)(「平潭興旭」)名下登記的8.7%股權)；及(ii)優諾中國的另一名股東通過與本集團訂立一致行動人士協議持有的13.04%股權，我們能夠行使優諾中國約66.96%的投票權，我們亦持有天圖興南(我們的聯營公司，其持有優諾中國33.04%的股權)40%的股權。於2022年6月，我們已出售優諾中國若干經濟利益，連同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，並終止對其的控制。因此，截至2022年6月15日，優諾中國不再為我們的附屬公司，但此後仍為我們以公允價值計量的聯營公司。緊隨不再併表優諾中國後，連同本集團、優諾中國及其其他股東之間的若干安排，我們持有優諾中國約45.22%的股權及投票權；由我們持有40%股權的聯營公司天圖興南及平潭興旭分別持有優諾中國33.04%及8.7%的股權。詳情請參閱本文件「歷史、發展及公司架構－不再併表乳製品業務(已終止業務)－不再併表優諾」。因此，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。

業 務

於2020年、2021年及2022年，我們優諾中國產生的虧損分別為人民幣96.3百萬元、人民幣57.7百萬元及人民幣39.7百萬元。於2022年，我們亦確認了其不再併表產生的一次性收益人民幣520.4百萬元（計入來自己終止業務的本公司擁有人應佔利潤），該收益指被視為失去對優諾中國控制權的公允價值收益。不再併表後，優諾中國成為我們以公允價值計量的聯營公司，及我們應佔優諾中國的未來財務業績將呈列為投資收益或虧損。此外，我們的聯營公司天圖興南亦持有優諾中國的若干股權。於2022年，優諾中國歸屬於本集團於天圖興南權益的增值於同期呈列在本集團財務報表中的「應佔聯營公司業績」。詳情請參閱本文件「財務資料－已終止業務」及附錄一會計師報告附註39蒙天乳業業務及優諾中國的終止經營。

基金架構及安排

基金架構

我們通常以有限合夥企業的形式構建我們的基金，該等有限合夥企業接受投資資本承諾。我們竭誠為我們的基金投資者服務，並維持專門的基金投資者關係團隊。各基金均設有投資政策及程序，其中包含對基金所做投資的要求及限制，如投資類型及目標行業。

為履行我們的管理責任，本集團旗下的一個實體通常作為普通合夥人或基金管理人管理我們的基金。我們的責任包括由我們的投資專業人士提供投資建議、研究及盡職調查、運營專業知識以及行政服務。作為我們基金的有限合夥人，我們的基金投資者通常並不控制基金的業務。作為有限合夥企業的普通合夥人，我們可能須承擔基金的全部責任。有關相關風險的詳情，請參閱「風險因素－與我們業務有關的風險－我們及我們的投資組合公司面臨可能對我們的財務狀況及聲譽產生負面影響的訴訟風險」。根據有關協議，我們有權向基金收取管理費和附帶權益。

我們不僅作為普通合夥人或基金管理人管理我們的基金，而且我們將自有資金投入到我們管理的基金。詳情請參閱本節「－資金來源及籌款」。

業 務

合夥協議的條款

以下載列本集團與我們的基金投資者之間簽訂的典型合夥協議的主要條款。

- 訂約方：
- (i) 在我們使用自有資金進行基金投資的情況下，本集團作為基金的普通合夥人以及有限合夥人
 - (ii) 其他投資者作為有限合夥人
- 基金存續期：
- 自基金註冊成立之日或所有有限合夥人加入之日起通常介乎六年至八年，可選擇延期。
- 投資範圍：
- 該協議通常載列投資對象及行業的範圍。
- 出資：
- 該協議通常載列各合夥人的出資金額，以及結算其承諾資本出資的方法及截止日期。
- 管理費：
- 管理費通常根據(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2%）計算。已退出投資成本是指我們已退出項目的初始投資金額。
- 利潤分配：
- 各合夥人獲得的利潤金額將主要取決於其出資的金額。在所有合夥人收到其各自出資額及特定最低回報率後，我們的基金利潤通常會(i)分配予普通合夥人或基金管理人，直至該金額達到已變現收益的20%（即附帶權益）；及(ii)已變現收益的80%按所有合夥人各自的出資比例分成。

業 務

管治： 我們作為普通合夥人及／或基金管理人，獲授權執行基金的全類事務，包括但不限於為及代表基金開展投資。

終止及結算： 在基金實現其既定目的或滿足協議項下的終止或結算的其他條件時，基金將開始其清算或結算程序。

主要客戶及供應商

客戶

我們的客戶主要包括我們的基金投資者。詳情請參閱「一 資金來源及籌款」。

過去，我們獲得了蒙天乳業和優諾中國經營的若干乳製品業務的控制權，因此，於往績記錄期間銷售與乳製品業務有關的乳製品。由於蒙天乳業截至2021年12月31日不再為我們的附屬公司，且優諾中國截至2022年6月15日不再為我們的附屬公司，因此該等歷史銷售已經被重新歸類為已終止業務的一部分，且我們預計日後在財務報表中不會確認與乳製品業務相關的收入。因此，鑒於乳製品業務的客戶不會影響我們的未來收入，我們不會將該等客戶視為我們的主要客戶，且其歷史收入貢獻已經被歸類為已終止業務業績。詳情請參閱本節「一 不再併表投資(乳製品業務)」。

於2020年、2021年、2022年及截至2023年3月31日止三個月，我們貢獻收入的未併表基金分別為四隻、三隻、四隻及四隻，該等基金合共貢獻了100%的私募股權投資業務總收入。

於往績記錄期間，截至2020年、2021年、2022年12月31日及2023年3月31日，我們的最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10.3%、9.1%及9.1%以及9.1%，而截至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%。據董事所知，截至同日，我們的前五大外部基金投資者的資產淨值均不少於人民幣10.0百萬元。下表載列我們於往績記錄期間按承諾資本計的前五大外部基金投資者的概況：

業 務

截至2020年12月31日

序號	基金投資者	投資者類型	背景	建立 業務關係 年度	承諾	佔我們 基金承諾 資本總額 的百分比	實繳	佔我們 基金實繳 資本總額 的百分比
					資本總額	資本總額	資本總額	
					人民幣 百萬元		人民幣 百萬元	
1	基金投資者A	政府引導基金	一家於2015年成立總部位於深圳的國有公司，主要從事股權投資以及提供股權投資及企業管理相關諮詢服務。	2017年	1,227	10.3%	1,012	9.7%
2	基金投資者B	母基金	一家於2015年成立總部位於深圳的有限合夥企業，主要從事股權投資基金管理及股權投資。	2015年	620	5.2%	620	5.9%
3	基金投資者C	政府引導基金	一家於2015年成立總部位於深圳的國有公司，主要從事股權投資以及提供股權投資及企業管理相關諮詢服務。	2017年	566	4.8%	455	4.3%

業 務

序號	基金投資者	投資者類型	背景	建立 業務關係 年度	估我們 基金承諾		估我們 基金實繳	
					資本總額 的百分比	資本總額 的百分比	資本總額 的百分比	資本總額 的百分比
					人民幣 百萬元		人民幣 百萬元	
4	基金投資者D	保險公司	一家於2005年成立總部位於北京的國有控股保險公司，主要從事人壽保險業務及再保險業務。	2016年	510	4.3%	510	4.9%
5	帕拉丁 ⁽¹⁾	一家主要從事資產管理業務的有限合夥企業	一家於2015年成立總部位於深圳的有限合夥企業，主要從事資產管理業務。	2015年	500	4.2%	500	4.8%
合計					<u>3,423</u>	<u>28.7%</u>	<u>3,097</u>	<u>29.5%</u>

業 務

截至2021年12月31日

序號	基金投資者	投資者類型	背景	建立 業務關係 年度	估我們 基金承諾		估我們 基金實繳	
					資本總額 的百分比	資本總額	資本總額 的百分比	資本總額
					<i>人民幣 百萬元</i>		<i>人民幣 百萬元</i>	
1	基金投資者A	政府引導基金	一家於2015年成立總部位於深圳的國有公司，主要從事股權投資以及提供股權投資及企業管理相關諮詢服務。	2017年	1,227	9.1%	1,095	8.8%
2	基金投資者E	上市公司的 附屬公司	一家於2018年成立總部位於湖北的上市公司的附屬公司，主要從事投資管理及諮詢業務。	2018年	750	5.6%	500	4.0%
3	基金投資者B	母基金	一家於2015年成立總部位於深圳的有限合夥企業，主要從事股權投資基金管理以及股權投資。	2015年	620	4.6%	620	5.0%

業 務

序號	基金投資者	投資者類型	背景	建立 業務關係 年度	佔我們		佔我們	
					基金承諾 資本總額 的百分比	基金實繳 資本總額 的百分比	基金承諾 資本總額 的百分比	基金實繳 資本總額 的百分比
					人民幣 百萬元		人民幣 百萬元	
4	基金投資者C	政府引導基金	一家於2015年成立總部位於深圳的國有公司，主要從事股權投資以及提供股權投資及企業管理相關諮詢服務。	2017年	566	4.2%	566	4.5%
5	基金投資者D	保險公司	一家於2005年成立總部位於北京的國有控股保險公司，主要從事人壽保險業務及再保險業務。	2016年	510	3.8%	510	4.1%
					<u>3,673</u>	<u>27.3%</u>	<u>3,291</u>	<u>26.3%</u>
	合計							

業 務

截至2022年12月31日

序號	基金投資者	投資者類型	背景	建立 業務關係 年度	佔我們		佔我們	
					基金承諾 資本總額 的百分比	基金實繳 資本總額 的百分比	基金承諾 資本總額 的百分比	基金實繳 資本總額 的百分比
					人民幣 百萬元		人民幣 百萬元	
1	基金投資者A	政府引導基金	一家於2015年成立總部位於深圳的國有公司，主要從事股權投資以及提供股權投資及企業管理相關諮詢服務。	2017年	1,227	9.1%	1,095	8.7%
2	基金投資者E	上市公司的 附屬公司	一家於2018年成立總部位於湖北的上市公司的附屬公司，主要從事投資管理及諮詢業務。	2018年	750	5.5%	500	4.0%
3	基金投資者B	母基金	一家於2015年成立總部位於深圳的有限合夥企業，主要從事股權投資基金管理及股權投資。	2015年	620	4.6%	620	4.9%

業 務

序號	基金投資者	投資者類型	背景	建立 業務關係 年度	佔我們 基金承諾		佔我們 基金實繳	
					承諾 資本總額	的百分比	實繳 資本總額	的百分比
					人民幣 百萬元		人民幣 百萬元	
4	基金投資者C	政府引導基金	一家於2015年成立總部位於深圳的國有公司，主要從事股權投資以及提供股權投資及企業管理相關諮詢服務。	2017年	566	4.2%	566	4.5%
5	基金投資者D	保險公司	一家於2005年成立總部位於北京的國有控股保險公司，主要從事人壽保險業務及再保險業務。	2016年	510	3.8%	510	4.0%
					3,673	27.2%	3,291	26.0%
	合計							

附註：

- (1) 帕拉丁為本公司的主要股東，其截至最後實際可行日期持有本公司約15.06%的股本權益。截至最後實際可行日期，帕拉丁由廣州市盈睿資本管理有限公司作為其執行事務合夥人持有約0.245%的權益，並由若干有限合夥人（包括本公司執行董事代永波先生，其截至最後實際可行日期持有帕拉丁約0.096%的合夥權益）持有約99.755%的權益。

業 務

截至2023年3月31日

序號	基金投資者	投資者類型	背景	建立 業務關係 年度	承諾	佔我們 基金承諾 資本總額 的百分比	實繳	佔我們 基金實繳 資本總額 的百分比
					資本總額	資本總額	資本總額	
					人民幣 百萬元		人民幣 百萬元	
1	基金投資者A	政府引導基金	一家於2015年成立總部位於深圳的國有公司，主要從事股權投資以及提供股權投資及企業管理相關諮詢服務。	2017年	1,227	9.1%	1,095	8.7%
2	基金投資者E	上市公司的 附屬公司	一家於2018年成立總部位於湖北的上市公司的附屬公司，主要從事投資管理及諮詢業務。	2018年	750	5.6%	500	4.0%
3	基金投資者B	母基金	一家於2015年成立總部位於深圳的有限合夥企業，主要從事股權投資基金管理及股權投資。	2015年	620	4.6%	620	4.9%

業 務

序號	基金投資者	投資者類型	背景	建立 業務關係 年度	估我們 基金承諾		估我們 基金實繳	
					資本總額 的百分比	資本總額 的百分比	資本總額 的百分比	資本總額 的百分比
					人民幣 百萬元		人民幣 百萬元	
4	基金投資者C	政府引導基金	一家於2015年成立總部位於深圳的國有公司，主要從事股權投資以及提供股權投資及企業管理相關諮詢服務。	2017年	566	4.2%	566	4.5%
5	基金投資者D	保險公司	一家於2005年成立總部位於北京的國有控股保險公司，主要從事人壽保險業務及再保險業務。	2016年	510	3.8%	510	4.0%
					<u>3,673</u>	<u>27.3%</u>	<u>3,291</u>	<u>26.1%</u>
		合計						

於往績記錄期間，除上文所披露的帕拉丁及代永波先生外，概無董事、監事、彼等各自的聯繫人或本公司任何股東（據董事所知，其所持有的本公司已發行股本超過5%）於上述前五大外部基金投資者中的任何一名擁有任何權益。

業 務

供應商

於往績記錄期間，由於我們的業務性質，我們並無常規或主要供應商。

過去，我們獲得了蒙天乳業和優諾中國經營的若干乳製品業務的控制權，因此於往績記錄期間向與乳製品業務相關的供應商進行採購。由於蒙天乳業截至2021年12月31日不再為我們的附屬公司，且優諾中國截至2022年6月15日不再為我們的附屬公司，因此該等歷史採購已經被重新歸類為已終止業務的一部分，且我們預計日後在財務報表中不會發生與乳製品業務相關的該等採購。因此，鑒於該等乳製品業務供應商的歷史採購已經被歸類為已終止業務業績，我們不會將該等供應商視為我們的重要供應商。詳情請參閱本節「— 不再併表投資(乳製品業務)」。

研發

作為投資管理行業的慣常做法，我們的創始人和投資專業人員在市場研究及業務開發上投入了大量資源。憑藉在消費領域投資約20年的經驗，我們對投資和消費企業有了深入的了解，以抓住市場機會。詳情請參閱本節「— 投資方法」及「— 我們的基金」。

競爭

中國投資管理行業一直處於激烈的競爭中，且可能持續如此。我們基於諸多因素競爭，包括投資表現、客戶關係優勢、聲譽、行業知識、資本獲取及招聘並留住人才的能力。我們認為，我們在中國專注消費領域的私募股權投資機構的競爭中處於領先地位。有關我們行業的競爭格局及特徵的詳情，請參閱本文件「行業概覽— 中國私募股權投資市場— 中國專注消費領域的私募股權投資市場概述」。

業 務

獎項

下表載列我們自2017年以來所獲得的主要獎項及認可：

機構	獎項
投中：	2020年度中國新消費產業最佳投資機構TOP20
	2017年度、2018年度及2019年度中國新消費產業最佳投資機構TOP10
	2018年度及2021年度中國最佳中資創業投資機構TOP20
	2021年度中國新消費產業最佳投資機構TOP30
清科集團：	2018年中國消費生活領域投資機構20強
	2019年及2020年中國文化消費領域投資機構30強
	2021年及2022年中國消費領域投資機構TOP30
證券時報：	中國創投金鷹獎：
	2019年度、2020年度、2021年度及2022年度最佳VC機構
	2019年度、2020年度及2021年度大消費行業最佳創投機構
	2022新消費行業最佳創投機構
中國證券報：	中國股權投資金牛獎：
	2018年、2020年及2021年金牛消費生活領域投資優勝機構
	2018年金牛創業投資機構

業 務

機構	獎項
中國風險投資研究院：	2022年度中國最佳文體娛樂領域投資機構TOP10
	2022年度中國新消費領域投資機構TOP30
	2019年度及2020年度中國最佳文體娛樂領域投資機構TOP20
	2019年度中國消費升級領域投資機構TOP20
21世紀經濟報道：	2021-2022年度中國創業投資與私募股權投資機構TOP30
	2019-2020年度消費服務領域投資機構競爭力私募股權投資機構TOP15
第一財經：	2022中國新消費年度投資機構榜單
	2021未來生活最佳投資機構TOP10
	2020年度文化消費投資機構10強
艾瑞諮詢：	2021年度中國大消費領域最具認知力投資機構
創業邦：	2021及2022中國最受讚賞的創業投資機構
每日經濟新聞：	2021創業投資機構品牌價值TOP20
福布斯中國：	2017中國最佳創投機構TOP20
	2018中國最佳創投機構TOP30
新財富：	2022大消費類最佳產業投資機構
36氪：	2022中國大消費與創意經濟領域投資機構Top20
融中財經：	2021-2022年度中國新消費領域投資機構TOP20

業 務

僱員

我們相信，專業化的僱員是我們持續發展的重要基石。截至最後實際可行日期，我們有86名全職僱員，且一半以上僱員擁有碩士或以上學位。

下表載列截至最後實際可行日期按職能劃分的僱員人數。

職能	僱員人數	比例
投資與運營	51	59.3%
風險管理	5	5.8%
財務	8	9.3%
行政	22	25.6%
合計	86	100.0%

下表載列截至最後實際可行日期按地理區域劃分的僱員人數。

地理區域	僱員人數	比例
深圳	65	75.6%
北京	6	7.0%
上海	10	11.6%
香港	5	5.8%
合計	86	100.0%

我們的成功取決於我們吸引、留住及激勵合資格人員的能力。截至最後實際可行日期，我們擁有一支由51名經驗豐富的投資與運營專業人員組成的團隊，包括31名資深專業人員，彼等於天圖的平均任期為八年。他們將深厚的行業知識和投資洞察力與其廣泛的網絡和強大的執行力相結合，以尋找和捕捉市場上合適的投資機會。作為我們人才招募戰略的一部分，我們為僱員提供有競爭力的薪酬和各種福利。我們的投資專業人員的薪酬與我們管理的基金表現和投資業績密切相關，這有助於保持與我們的員工及我們的基金投資者利益一致並推動我們的業務增長。我們定期審查僱員的表現，並根據我們僱員的能力和成就給予晉升，以吸引和留住優秀的僱員。

業 務

我們主要從市場或通過引薦招募僱員。招聘過程包括對候選人的技術能力和無形的品質（如誠信和態度）以及其教育和專業背景進行嚴格評估，且通常涉及數輪面試。新僱員須參加入職課程，以確保他們具備履行職責所需的技能和知識。我們還為現有員工提供專業技能培訓，以優化我們的人才庫。

我們的主要投資專業人員在本公司的平均任職時間超過十年，具有遠見卓識和豐富的行業資源。我們與僱員訂立個人僱傭合同，其中涵蓋條款、薪資、僱員福利及解約理由等事項。根據適用的中國法律法規的要求，我們為僱員的社會保險基金（包括養老金計劃、醫療保險、工傷保險、失業保險及生育保險）及住房公積金作出供款，且於往績記錄期間及截至最後實際可行日期在此方面並無任何重大不合規事件。我們認為，我們與僱員保持良好的工作關係，且並無遭遇任何重大的勞資糾紛或在為營運招聘員工方面面臨任何重大困難。我們並未成立工會。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無因違反職業健康及安全法律法規而遭受任何重大索賠、訴訟、處罰或行政訴訟，亦未經歷任何對我們的業務產生重大影響的罷工、勞資糾紛或行業行動。

知識產權

截至最後實際可行日期，我們在中國擁有17個註冊商標及在香港擁有兩個註冊商標，且我們為若干域名的註冊所有人。有關我們知識產權的詳情，請參閱「附錄六一法定及一般資料－有關本公司業務的其他資料－2.知識產權」。

物業

自有物業

截至最後實際可行日期，我們並無任何自有物業。

租賃物業

我們的公司總部位於中國深圳市。截至最後實際可行日期，我們已在深圳、北京、香港和中國其他地區租賃了23處物業用作我們的辦公室及宿舍。該等物業均用於《上市規則》第5.01(2)條所界定的非物業活動。

業 務

截至最後實際可行日期，我們在中國租賃的兩處物業的出租方尚未向我們提供有效的業權證明書或證明其有權向我們出租物業的相關授權文件。因此，倘任何該等租賃因第三方的質疑而終止，我們可能無法繼續使用該等物業。

根據適用的中國法律法規，物業租賃協議必須於中國住房和城鄉建設部的地方分支機構備案。截至最後實際可行日期，我們尚未完成10處租賃物業的租賃備案，主要是由於敦促出租方配合備案該等租賃有一定難度。根據中國法律顧問的意見，未能完成該等租賃備案程序並不影響相關物業租賃協議的有效性，但我們可能會被主管部門勒令糾正該等不合規行為，且倘我們未能於規定期限內糾正，我們可能會因該等未備案行為而受到處罰。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未因未備案租賃協議而受到任何處罰，亦未因租賃物業而產生任何糾紛或經歷與之相關的任何糾紛。

倘若我們須因上述情況從任何該等租賃物業搬出，董事預計，在及時物色到替代場所方面不會有任何實際困難，並認為這些未備案或未能獲得出租方業權證明書或其他授權證書的副本不會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大影響。有關租賃物業風險的討論，請參閱本文件「風險因素－與我們業務有關的風險－我們可能面臨與租賃物業有關的風險」。

根據《公司（豁免公司及招股章程遵從條文）公告》第6(2)條，本文件獲豁免遵守《公司（清盤及雜項條文）條例》第342(1)(b)條關於《公司（清盤及雜項條文）條例》附表3第34(2)段的規定，該規定要求就我們於土地或樓宇的所有權益提供估值報告，理由如下，截至本集團最近的經審核合併資產負債表日期，概無我們所擁有及租賃物業的賬面值為我們合併總資產的15%或以上。

保險

根據中國法律法規的要求，我們為僱員投購標準的社會保險，包括養老保險、醫療保險、工傷保險、失業保險及生育保險。有關相關風險因素，請參閱本文件「風險因素－與我們業務有關的風險－我們可能因未能完全遵守社會保險和住房公積金規定而受到中國相關法律法規的處罰」。我們相信，我們的保險範圍足以滿足目前的目的，且與中國其他投資管理公司的保險範圍一致。於往績記錄期間，我們並未就我們的業務提出任何重大保險索賠。

業 務

健康、工作安全、社會及環境事宜

我們致力於建立可持續發展的業務，並密切關注環境、社會及企業管治（「ESG」）事宜。我們已將可持續發展等ESG元素融入我們業務的各個方面。一方面，我們已將ESG考慮因素納入我們從選擇投資目標到投後管理的投資流程。另一方面，我們不斷加強社會責任體系，承擔環境責任，推廣綠色辦公和低碳實踐。我們相信我們的政策足以確保符合所有健康、安全、社會及環境保護法規。我們致力於改善我們的ESG策略，董事將積極參與制定我們的ESG策略及目標，並將評估、確定及處理我們的ESG相關風險。

管治

我們承諾於[編纂]後遵守ESG報告要求。我們預期根據《上市規則》附錄二十七所載標準制定ESG政策，以涵蓋（其中包括）(i) ESG管治架構及ESG策略制定程序；(ii) ESG風險管理及監測；及(iii) 識別關鍵績效指標、相關指標及緩解措施。

我們的ESG政策將規定各方各自的責任及權力。董事會將共同負責制定、採納及審核本集團的ESG願景及目標，確定關鍵績效指標及相關衡量標準，以及評估、確定及處理我們的ESG相關風險。在董事會的監督下，我們將積極識別及監測ESG相關風險對我們的業務、戰略及財務表現的實際及潛在影響，並將對該等問題的考量納入我們的業務、戰略及財務規劃。

環境與氣候

作為中國的私募股權投資者和基金管理人，我們的主要業務一般不會直接產生重大工業污染物，因為我們的大部分投資為中國消費行業的少數股權投資。然而，我們投資的許多消費企業經營製造或倉儲設施，因此彼等面臨著更重大的ESG風險。倘該等投資組合公司未能有效管理其ESG責任及風險，其業務經營及財務狀況將會受到不利影響，並可能進一步影響我們的投資表現。

業 務

此外，我們亦可能偶爾考慮控制權交易，在出現合適的機會時部署收購投資策略，這可能會觸發額外的ESG責任和風險。過去，我們獲得了蒙天乳業和優諾中國經營的若干乳製品業務的控制權。我們分別於2021年12月及2022年6月停止合併這兩項業務；但我們保留了對這些業務的投資，錄為我們以公允價值計量的聯營公司。有關這些乳製品業務對環境和氣候影響的資料，請參閱本節下文「一 乳製品業務對環境及氣候的影響」一段。

於公司層面的環境及氣候影響

為管理我們通過少數股權投資及收購投資所面臨的ESG風險，我們於進行投資前會考慮ESG相關因素，包括目標公司的ESG策略及管理體系，以評估由ESG風險帶來的下行風險及ESG改善的上行潛力。除非我們認為目標公司的ESG風險可控且目標公司具備穩健的ESG策略及風險管理制度，或在不久的將來具有強大的ESG改善潛力，否則我們不會作出投資。作出投資後，我們繼續監控我們投資組合公司的ESG事宜以不斷管理我們的風險敞口。

根據我們對ESG實踐的承諾，在對業務及財務狀況進行全面評估後，我們投資了若干直接經營ESG相關業務的投資組合公司，包括中國最大的二手消費電子產品交易和服務平台萬物新生。通過開發高效閉環的二手電子產品回收及再利用系統，該投資組合公司已將ESG原則整合至其業務模式中。其成果覆蓋整個二手消費電子產品價值鏈，為減少浪費、節約資源作出貢獻，並為旨在實現更加可持續的未來的循環經濟原則提供支持。

此外，我們投資組合中的許多被投公司都在加強對可持續發展理念的實踐。例如，我們投資的中國飛鶴，一家備受認可的嬰幼兒配方奶粉公司，已建立一套以秸稈和牛糞為原料的大規模生物質天然氣及有機肥利用項目，並取得了顯著的節水及減碳效果，獲得了全球知名指數提供商在中國食品行業中的最高ESG評級。我們投資的奈雪的茶，一家領先高端現代茶飲店連鎖品牌，已在全國所有門店貫徹使用環保型PLA吸管，並將包裝杯托換成由「回收紙漿」製成的包裝杯托，且亦將打包袋及內麵包袋等其他材料替換為環保材料。我們投資的百果園，一家大型水果連鎖企業，實施可持續種植技術，引導農戶採用自然種植方式，不使用化肥及農藥，促進可持續發展。此外，WonderLab、三頓半咖啡及鍋圈食匯等其他投資組合公司也採取了各種行動為可持續發展作出貢獻，例如推廣使用可降解塑料袋及可重複使用的購物袋、組織回收計劃以及與環保組織合作保護生物多樣性。

業 務

於公司層面，我們始終認識到環境及社會責任的重要性，並致力於在營利性公司的角色與促進社會福祉的責任之間取得平衡。我們的業務對環境及氣候的直接影響主要來自於資源消耗，包括電力和水的消耗。下表載列於往績記錄期間我們總部辦公室的主要能源消耗數據：

	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
	電力消耗量(兆瓦時)	147	169	173
電力消耗密度 (兆瓦時／千平方米)	49.70	57.24	58.66	6.71
水資源消耗量(噸)	407	1,231	1,104	279
水資源消耗密度(噸／平方米)	0.14	0.42	0.37	0.09

我們了解節能和資源節約的重要性。因此，我們亦已實施減少自身對環境的影響及碳足跡的相關內部政策，主要包括：(i)定期向僱員發送節能提示，敦促僱員於離開會議室後及下班前及時關閉室內燈、電子設備及空調；(ii)放置廢紙簍以回收可重複使用的紙張（如只用了一面的紙張）；(iii)鼓勵使用線上內部審批系統，減少紙質文件的使用；(iv)鼓勵僱員減少使用筷子及塑料袋等一次性物品，並以可生物降解及環保的選擇取而代之；(v)在辦公區建立「無煙」環境，並在外設設有綠植花園以淨化空氣；及(vi)促進準確的垃圾分類，提供回收設施並定期清理以實現資源循環利用。

業 務

乳製品業務對環境及氣候的影響

蒙天乳業於山東德州經營一家大型奶牛場，主要從事鮮奶及乳飲料的生產及銷售。其乳製品業務主要通過碳及溫室氣體排放（如奶牛的甲烷排放）、大氣排放、有害及無害廢棄物排放、用水及能源消耗對環境產生影響。此外，其乳製品業務面臨極端天氣狀況的風險，這可能會降低奶牛的產奶量及生長速度。於2021年，蒙天乳業的NO_x、SO_x和特定物質排放量分別約為29噸、2噸及74噸。下表載列蒙天乳業於2021年（我們不再控制蒙天乳業前的最後一個財政年度）的其他選定ESG指標：

截至2021年
12月31日止年度

溫室氣體排放 — 按排放量（噸二氧化碳排放當量） ⁽¹⁾ ：	
— 牛群相關 ⁽²⁾	114,600
— 運營相關 ⁽³⁾	74
溫室氣體排放量 — 按密度（噸二氧化碳排放當量）：	
— 每生產一噸鮮奶	2.46
能源消耗量 — 按密度（噸標準煤）：	
— 每生產一噸鮮奶	0.03
產生的有害廢棄物 — 按密度（噸）：	
— 每生產一噸鮮奶	<0.001

附註：

- (1) 指蒙天乳業日常經營過程中直接排放的溫室氣體，主要包括奶牛及鍋爐排放的溫室氣體。
- (2) 主要為奶牛的甲烷排放。在計算與養牛業相關的歷史甲烷排放量時，我們參考了「《IPCC 2006年國家溫室氣體清單指南2019修訂版》第4卷：農業、林業和其他土地利用」及相關學術出版物。
- (3) 除養牛以外的其他活動（主要是柴油的消耗）產生的其他溫室氣體排放。

業 務

優諾中國主要從事酸奶及其他乳飲料的生產及銷售。其乳製品業務主要通過大氣排放、廢棄物排放、用水及能源消耗以及可持續包裝對環境產生影響。於2022年，優諾中國從天然氣鍋爐轉向更環保的外供蒸汽，減少氮氧化物年排放量1.72噸、二氧化硫年排放量0.37噸及顆粒物年排放量0.22噸。下表載列優諾中國於2021年（我們不再控制優諾中國前的最後一個財政年度）的其他選定ESG指標：

**截至2021年
12月31日止年度**

電力消耗量 – 按密度 (兆瓦時)：	
– 每生產一噸乳飲料	0.29
水資源消耗量 – 按密度 (噸)：	
– 每生產一噸乳飲料	12.79
氣體消耗量 – 按密度 (立方米)：	
– 每生產一噸乳飲料	32.93
產生的有害廢棄物 – 按密度 (噸)：	
– 每生產一噸乳飲料	<0.001

於我們控制該等乳製品業務期間，我們力圖通過一系列措施減輕與環境相關的風險及影響，包括(i)實施適當的內部政策，使其運營更加節能環保，並確保有效遵守適用的中國環境法律法規；(ii)提升工作效率以增加平均產量，從而減少生產每噸牛奶或乳飲料所產生的浪費；(iii)改善廢棄物回收及處理設施，以有效管理其奶牛牧場及生產設施的廢棄物。據中國法律顧問確認，於往績記錄期間及直至其各自不再併表日期，蒙天乳業及優諾中國並未因違反環境法規而面臨任何罰款或其他處罰。

目前我們對該等乳製品業務並無控制權，但仍保留於彼等的若干投資。與其他少數股權投資類似，我們將繼續審查及監控該等乳製品業務的運營狀況，包括彼等ESG風險的大小及管理。

不再併表後，蒙天繼續努力減少其業務對環境及氣候的影響。在溫室氣體排放方面，蒙天乳業已採取或計劃採取多項舉措，包括(i)提高工作效率及日產奶量，以減少每噸鮮奶的排放量；(ii)開發新技術及節能設施，利用光伏發電產生的綠色能源；(iii)通過厭氧消化池收集及處理牛糞（甲烷排放的主要來源），並通過改變全混合日糧（「TMR」）來減少對較高溫室氣體排放源的使用。在大氣排放方面，蒙天乳業計劃採用電力驅動的固定TMR替代柴油驅動的移動攪拌機，並在冬季使用空氣源熱泵產生熱

業 務

能，減少對其他產生大氣污染物材料的使用。在資源消耗方面，蒙天乳業計劃升級設備以提高用水效率，將高耗能設備替換為節能替代設備，如LED燈及太陽能熱水器。在廢棄物管理方面，蒙天乳業已安裝糞便回收及處理設施來處理糞便並定期清潔牛捨。具體而言，蒙天已採用沼氣回收系統，該系統利用厭氧消化技術來生產用於發電的沼氣。該過程產生的固體廢棄物被用作牛的墊料，而液體廢棄物則被回收作為農田的肥料。

同時，優諾中國亦已實施各種ESG措施，例如優化生產計劃以減少設備及管道清潔的用水量，通過控制溫度來降低中央空調的能源消耗，以及收集和回收雨水用於植物灌溉以減少每年約2,000立方米的自來水使用量。此外，優諾中國在其昆山工廠的屋頂安裝了容量為0.999 MWP的太陽能電池板，估計年發電量為945,000千瓦時，反映了其為促進可再生能源及減少碳足跡所做的努力。2022年，優諾中國已使用2,148噸包裝材料，其中1,754噸可回收利用，約佔我們包裝材料總使用量的82%（按重量計），體現了其對具環保意識措施的踐行。

未來，倘我們獲得若干投資組合公司的控制權，我們可能面臨額外的ESG相關負債及風險，且我們的業務、財務狀況及經營業績將受到該等ESG事宜的影響。有關收購投資所涉及的風險因素，請參閱本文件「風險因素－與我們業務有關的風險－我們的收購投資策略可能會失敗，並可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響」。

於公司層面，我們亦已實施減少自身對環境的影響及碳足跡的內部政策，主要包括：(i)定期向僱員發送節能提示，敦促僱員於離開會議室後及下班前及時關閉室內燈、電子設備及空調；(ii)放置廢紙簍以回收可重複使用的紙張（如只用了一面的紙張）；及(iii)鼓勵使用線上內部審批系統，減少紙質文件的使用。

業 務

健康、安全及社會責任

我們致力於為僱員提供安全健康的工作環境。我們已實施一項有關安全及事故的政策，涵蓋辦公室安全政策、惡劣天氣狀況安排及消防安全。為確保遵守適用法律法規，我們會不時（如有必要及經諮詢法律顧問後）調整人力資源政策以應對有關勞動安全法律法規的重大變動。

於社會責任層面，我們致力於為僱員提供公平有愛的工作環境。我們重視身處不同崗位的每名僱員的貢獻，並致力於提供公平的附帶適當激勵措施的薪酬計劃。我們按才能聘用僱員，我們的企業政策是為僱員提供平等的機會，而不考慮性別、年齡、種族、宗教或任何其他社會或個人特徵，並提供培訓計劃，使僱員了解最新的行業及法規發展情況。我們亦堅持為運營所在的社區服務，並積極與當地社區和地方政府合作，共同抗擊國內的COVID-19疫情。

除公司層面的舉措外，我們亦將ESG納入我們的投資流程，並將勞工問題、涉及人身傷害或財產損失的事故記錄、負面媒體報道、潛在監管問題等ESG相關因素作為我們項目篩選標準的重要組成部分納入考量。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無發生任何重大事故、人身傷害或財產損失的索賠或僱員賠償，亦無因違反健康、工作安全、社會或環境法規而面臨任何罰款或其他處罰。

法律訴訟和監管合規

法律訴訟

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾捲入任何可能單獨或共同對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的法律、仲裁或行政程序。

於2023年1月29日，我們收到一份仲裁通知，並得知我們成為一項仲裁的當事人之一。截至最後實際可行日期，該仲裁仍在進行，詳情載列如下。

業 務

51信用卡有限公司的一家附屬公司向杭州仲裁委員會對前控股股東楊先生及北京首惠開桌科技有限公司（「首惠開桌」）的所有其他前股東（包括我們（首惠開桌的前少數股東））提起仲裁程序。該仲裁與51信用卡有限公司收購首惠開桌（「股份轉讓交易」）有關，51信用卡有限公司的附屬公司提出主張，指稱股份轉讓協議的目的無法實現，並要求解除相關協議。

具體而言，於2017年，51信用卡有限公司與首惠開桌所有前股東（包括本集團）簽訂了一系列股份轉讓協議，以收購首惠開桌100%的股權。根據該協議，我們同意以總對價人民幣176.7百萬元出售我們於首惠開桌的股權，我們於2018年7月收到該對價。據本公司董事所知，正在進行的仲裁源於51信用卡有限公司與楊先生之間的糾紛。在51信用卡有限公司的主張中，其並未指控我們有任何不當行為，我們（連同首惠開桌逾10名其他前少數股東）之所以捲入仲裁，是因為我們是股份轉讓交易的當事方。

截至最後實際可行日期，仲裁庭剛成立，此次仲裁仍處於早期初步階段。我們已聘請一家具有相關仲裁專業知識且信譽良好的中國律師事務所作為我們的仲裁專家，以協助我們應對仲裁。據我們仲裁專家告知，基於彼等對當前所有可用材料的審查及分析，包括51信用卡有限公司的仲裁申請及其支持文件、與本次交易有關的其他書面材料以及51信用卡有限公司就股份轉讓交易披露的公告，51信用卡有限公司在仲裁中勝訴的可能性很小。此外，據我們的中國法律顧問告知，我們就股份轉讓交易簽訂的所有協議仍有效並具有法律效力；即使51信用卡有限公司在仲裁中勝訴，我們仍有權尋求彌償及其他追索。

於往績記錄期間，正在進行的仲裁不會對我們的歷史損益、淨資產或現金流量產生影響。於仲裁庭支持51信用卡有限公司的請求及股份轉讓協議將被撤銷的極端情況下，這可能會對我們未來的現金流量產生負面影響，並可能導致投資組合公司首惠開桌的重新估值，從而可能導致我們未來的財務業績出現波動。具體而言，對於該極端情況下對未來現金流量的潛在影響，我們可能有義務退還部分或全部已收對價人民幣176.7百萬元，即我們於以公允價值計量的該投資組合公司所持份額的賬面值（「賬面值」）。倘發生該情況，我們認為該筆退款對我們現金流量造成的不利影響乃為可控。考慮到我們仍然可以要求彌償及尋求其他追索，且截至2023年7月31日，我們有(i)可用銀行結餘及現金人民幣534.1百萬元；(ii)價值為人民幣743.6百萬元的不受交易限制

業 務

所規限的上市股權投資(包括以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產及以公允價值計量的聯營公司的權益)；(iii)未動用的銀行融資人民幣35.1百萬元以及我們發行長期公司債券及向金融機構申請新融資的靈活性，我們認為，該筆退款不會對我們的資本充足性及經營業績產生重大影響。就該投資組合公司的重新估值對未來損益的潛在影響而言，截至2023年3月31日，公允價值變動潛在虧損的最大風險敞口為約佔我們淨資產2.4%的總賬面值。考慮到風險敞口金額相對較小，董事認為該風險可控且不會對我們未來的財務狀況產生重大不利影響。亦請參閱本文件「風險因素－與我們業務有關的風險－我們及我們的投資組合公司面臨可能對我們的財務狀況及聲譽產生負面影響的訴訟風險」及「財務資料－綜合財務狀況表若干節選項目的討論－股份轉讓交易預付款項」。

合規

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾捲入任何導致罰款的不合規事件、執法行動或可能單獨或共同對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的其他處罰。董事認為，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已在所有重大方面遵守我們運營所在司法管轄區的所有相關法律法規。有關對我們於若干主要司法管轄區(即中國內地、開曼群島及中國香港)的業務運營及監管牌照而言屬重大的法規概要，請參閱本文件「監管概覽」。

執照及批准

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已從相關政府部門獲得對我們業務運營重要的所有必要執照、許可證和批文。

下表載列我們重要執照的詳情。

牌照／許可證	受規管活動	持有人	發證機關	發證日	到期日
私募股權基金 管理人登記	我們人民幣基金的基金管 理活動	天圖資本 管理中心	中國基金業 協會	2014年 4月23日	—

業 務

牌照／許可證	受規管活動	持有人	發證機關	發證日	到期日
第9類牌照－提供 資產管理	我們美元基金的基金管理 活動	天圖資產管理 有限公司	證監會	2021年9月 17日	－

我們已在中國基金業協會完成私募基金管理人登記。截至最後實際可行日期，我們亦已根據適用法律法規完成由我們管理的九隻人民幣基金的所有必要登記或授權及備案程序，並預計於作出投資前根據適用法律法規完成於往績記錄期間後設立的剩餘兩隻新基金的登記。因此，據我們的中國法律顧問告知，我們已在中國獲得在管人民幣基金的所有必要監管批准。此外，由我們管理的各美元基金已在開曼群島的開曼群島金融管理局完成登記。根據我們的法律顧問就開曼群島法律所告知的各基金註冊證書，該等基金須遵守的所有法定註冊要求均已得到遵守。有關我們管理的基金及其監管環境的詳情，請參閱本節「我們的基金」及本文件「監管概覽」。

風險管理及內部控制

作為中國的一家私募股權投資者及基金管理人，我們在業務運營中面臨著各種風險。其中一些風險為我們所特有，而其他風險則與經濟狀況及我們經營所處一般行業和市場有關。有關該等風險的進一步討論，請參閱本文件「風險因素」。

風險管理制度

風險管理是旨在識別可能影響我們的潛在事件並在我們風險偏好範圍內管理所涉及及風險的過程。我們建立了風險管理制度，董事會是風險管理層級的最高層，負責整體風險管理及監督風險管理職能。

董事會

我們的董事會對我們的整體風險管理負有最終責任。董事會審查及批准風險管理政策，監督風險管理政策的實施並決定關鍵的風險管理事項。

業 務

風險管理委員會及部門

我們擁有多層委員會和監督機制，以維持高標準的企業管治和管理企業風險。我們的執行委員會（作為本集團的常規管理機構）向董事會報告並協助監督我們的風險控制委員會。我們的風險控制委員會負責整個集團的風險識別、檢測、預防、控制及制定風險管理決策，並對本集團各方面、各部門、各崗位的法律合規及風險控制實施狀況進行監督。風險控制委員會由五名成員組成，彼等於私募股權投資行業平均擁有逾15年的經驗。

此外，本公司設有審批投資的投委會，並與風險控制委員會一起監控和管理風險。我們的風險管理部門負責本集團的日常內部控制及風險管理以及投資組合公司的投後風險管理。我們的法務部處理法律事務，同時協助和配合風險管理部門編製風險管理相關文件、評估法律風險及提供法律意見。我們的投資管理部負責投資組合公司的定期投後管理工作。

我們的交易團隊直接負責管理其日常業務中產生的風險，並確保遵守適當及有效的風險管理程序以最大限度地減少我們的損失風險。其接受風險控制委員會的監督，並按照風險控制委員會的要求完善其風險控制措施。

風險管理和內部控制政策

我們已實施並將繼續採取一系列政策和措施以管理風險及維持內部控制。該等政策涵蓋的領域包括：(i)籌資、投資、投後管理及退出投資所需的程序；(ii)我們的高級管理人員及僱員的職責；(iii)組織架構；(iv)創建和保存記錄；(v)禁止欺詐行為和內幕交易；(vi)營銷工作指南；(vii)客戶盡職調查；(viii)反洗錢、反賄賂、反腐敗及經濟制裁；及(ix)利益衝突。[編纂]後，我們將採取其他政策和措施，以助確保遵守《上市規則》。

與投資決策及項目審查有關的風險管理

嚴格的審批程序

任何我們為及代表我們的基金作出的投資決策及任何直接投資均須執行我們嚴格的審批程序。在進行投資前，通常需要將潛在項目呈交給相關投委會進行三次會議的討論及審查。

業 務

我們的交易團隊利用本集團及其自身資源通過多種渠道物色項目。然後，交易團隊從目標公司收集初步資料，例如公司的商業模式、行業定位、估計融資金額及其他基本公司信息，以確定潛在投資是否符合我們的篩選標準和投資策略。

於第一次會議（即立項會）上，我們的交易團隊向相關投委會呈交立項報告，由相關投委會投票決定是否建立項目。

在第二次會議（即初審會）上，交易團隊向相關投委會提交每個潛在項目的初審報告，該報告應包括對公司業務和財務的詳細描述及相關盡職調查記錄。有關反對派機制的詳情，請參閱本節下文「一 項目盡職調查 — 反對派機制」段落。

第二次會議通過並完成內部和外部顧問的盡職調查後，交易團隊可申請第三次會議，由相關投委會作出最終的投資決定。具體而言，於預備會議上提交的材料主要包括從目標公司收集的文件及交易團隊進行的分析。預備會議通過後，可聘請律師、會計師及商業調查機構等第三方專業人員開展獨立的法律、財務與商業盡職調查。投委會將根據交易團隊的報告及各種盡職調查結果於投決會上作出最終決定。

項目盡職調查

我們為投資盡職調查活動制定了全面的操作指南和程序。該等規定包括但不限於比較分析、現場驗證及財務預測。

確認潛在投資後，我們的交易團隊首先對每項潛在投資進行重大調查，包括審核目標公司業績、業務預測、市場地位、財務報表及相關行業與市場數據。此外，我們的盡職調查工作一般包括現場參觀、與目標公司的管理層會面及召開會議、對公司所處行業、市場、產品與服務及競爭定位進行研究、評估與分析，以及對目標公司的管理團隊進行背景調查。除我們法務部及風險管理部門的員工進行的盡職調查外，根據投資規模，我們亦可能聘請外部專業顧問獨立開展法律、財務與商業盡職調查。

業 務

反對派機制

項目在立項會上通過初步篩選後，根據投資規模及類型，我們團隊的資深投資專業人員可被指定為反對派，對潛在投資開展獨立研究與評估。反對派獨立於交易團隊開展各項盡職調查步驟，例如評估及驗證項目風險、參加外部專家訪談、審閱相關盡職調查文件，然後再出具其意見書，以供相關投委會於初審會上討論及審核。

與投後管理相關的風險管理

風險控制委員會指導投後管理相關政策的制定及實施，投資管理部負責定期投後管理工作，各交易團隊直接負責各自項目的日常投後管理。具體而言，本公司主要通過以下方式控制與投後管理相關的風險：

(1) 監督項目交易的執行

投資管理部監督交易團隊完成交易執行，並負責投後相關文件的收集管理。

(2) 為被投公司委任董事或監事

我們通常按照相關投資協議的條款向被投公司董事會或監事會委派代表。倘我們無權提名被投公司的董事，我們通常會委派一名觀察員參加被投公司的董事會會議，以使我們了解重要的公司事務及其決策過程。

(3) 管理項目投後事務

各項目的投資經理及／或委任的董事及監事須通過定期考察或參加董事、監事及股東會議，對項目進行管理及了解各投資組合公司的經營狀況。同時，投資管理部每季度收集及分析被投公司的財務報表和其他資料，並按季度審查交易團隊編製的投後報告。投資管理部亦不時對被投公司進行檢查、分析其財務狀況，並制定後續投資管理計劃。

業 務

(4) 管理突發情況

本公司已建立針對被投公司突發事件的快速響應機制，如被投公司的經營或相關監管環境發生意外變化。倘被投公司出現未預計到的重大情況，交易團隊將立即以書面形式提交可利用資料給投資管理部。事後，投資管理部將連同交易團隊、法務部及風險管理部門合作，制定應急預案，並及時提交予風險控制委員會或投委會處理。

(5) 提供投後增值支持

本公司不時收集被投企業的需求，制定及實施提供增值支持的計劃。該增值支持包括但不限於企業戰略規劃及股權激勵計劃的制定、後續融資規劃、資本運作指導、併購及資源整合等。我們認為，該等增值支持不僅有利於我們的被投公司的穩健發展，同時亦加強我們對被投公司業務經營的監督及我們對相關投資風險的監控。

建立評估過程

我們通常聘請外部估值師每年對現有投資進行一次估值，或在需要時進行更多次估值。於往績記錄期間，我們的投資組合公司由艾華迪商務諮詢(上海)有限公司、北京中企華資產評估有限責任公司及四大會計師事務所之一估值，其均為獨立於本集團和股東及董事的合資格專業估值公司，且在金融資產估值方面擁有適當資格及經驗。該等合資格專業估值公司負責監督我們投資組合公司估值的人員在估值諮詢方面均擁有逾10年的經驗，具備註冊資產評估師、實體及無形資產評價認證(Certified in Entity and Intangible Valuations)、註冊會計師或特許金融分析師等資格，並曾為多家知名私募股權投資公司提供估值服務。

我們已制定並維持包括成文政策及程序的健全治理流程，以及旨在提高評估過程準確性的質量控制。根據行業慣例，主要通過以下估值方法來估計我們的投資組合公司的公允價值：

- 對於已上市股權，估值以市場報價為基礎，倘該已上市股權為限售股，估值時還須考慮流動性折扣的影響。

業 務

- 對於非上市股權，(i)若被投公司在某既定年度內完成股權交易，從獨立第三方通過股權融資籌集資金或在獨立第三方之間完成股份轉讓，則估價是參考其一年內的近期股權交易的隱含股權價值及可比公司的市場趨勢的變化進行；(ii)若被投公司在某既定年度內未發生第三方股權交易，則在對我們一年內的投資進行估價時會考慮投資成本；及(iii)若投資是由我們在超過一年之前作出，則通過市場法估價時會考慮被投公司的業務經營、財務狀況及可比公司的市場趨勢。

我們已採用上述一致且嚴謹的估價方法以評估及管理估價對我們的業務經營及財務表現的影響。為準確評估我們的投資組合公司的公允價值，我們亦會對該等估價方法所要求的估計進行定期審核並對其進行調整(如有必要)。有關公允價值計量的詳情，請參閱本文件「財務資料－主要會計政策和關鍵判斷及估計－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*。

對於潛在投資項目，我們通常參考可比項目的市場價格，例如可比公司的歷史籌資價格，並根據我們的財務、法律及業務盡職調查的結果或發現，評估目標公司經營所處市場的規模以及目標公司相對於同行的行業地位、其過往增長曲線及未來增長潛力。基於上述情況，我們考慮上市及非上市公司在市場上可觀察的價格倍數，以得出目標公司的合理估價。

與基金投資者有關的風險管理

投資者盡職調查及適當性評估

我們將對有意投資者進行若干背景調查，包括身份、財務狀況、投資知識及經驗以及風險偏好。我們亦將要求有意投資者提供關於其資金來源及出處的證明。我們的投資者盡職調查程序(包括基金投資者身份及背景調查、財務資格及風險承受能力評估)將由我們的募資團隊執行並審查。

作為我們投資者盡職調查的一部分，我們將要求投資者完成一份投資者風險分析問卷。投資者風險分析問卷中所列的問題採用穩健的計分方法進行計分。我們根據上述計分制度對投資者的風險承受能力進行分類。該問卷可能會不時更新。

業 務

保存基金投資者記錄

我們已採取措施以保護我們的客戶數據及其他機密資料。我們亦擁有一支由IT專業人員組成的專門信息安全團隊，負責對我們的數據及系統進行相關風險管理。於投資者盡職調查期間獲得的基金投資者記錄將被正式記錄及編製。可根據基金對基金投資者進行分類。風險承受能力、適當性評估結果及其投資基金金額等資料將予以適當記錄。

監管風險管理

監管合規

我們的業務在經營和籌資活動方面受到政府部門的監管和監督。有關與我們業務運營相關的適用法律法規的詳情，請參閱本文件「監管概覽」一節。倘我們未能遵守該等法律法規，我們可能會被要求整改任何此類不合規行為，並可能招致處罰和損失。因此，我們通過以下方式加強了我們的法律及合規風險管理：

- (i) 根據相關法律和監管要求，建立健全風險監測體系，以監測和識別我們在營運過程中的任何違規或不合規事件；
- (ii) 在我們的法務部內聘用法律顧問，以履行內部法律諮詢；
- (iii) 關注法律法規更新，包括相關監管部門對適用法律法規的詮釋更新；及
- (iv) 向我們的僱員重申遵守操作程序的重要性，以確保操作程序有效執行。

反腐敗、反賄賂及反洗錢政策

我們制定了反腐敗、反賄賂及反洗錢政策，以防止任何此類活動。該政策闡釋了反腐敗、反賄賂及反洗錢政策可能禁止的行為以及將根據該等政策採取的相關措施。我們開放內部舉報通道，僱員可舉報任何涉嫌腐敗行為，亦可作匿名舉報。我們的內審員將調查任何舉報事件並採取適當措施。

業 務

內部控制

為了監控[編纂]之後我們內部控制、風險管理政策和企業管治措施的持續實施，我們已經或將會採納（其中包括）下列措施：

- 成立審核委員會，負責監督我們的財務記錄、內部控制程序及風險管理制度。有關該等委員會成員的資質及經驗以及我們審核委員會職責的詳細說明，請參閱本文件「董事、監事及高級管理層－董事會委員會－審核委員會」；
- 委任王鳳翔女士及關秀妍女士為本公司聯席公司秘書，以確保我們的運營符合相關法律法規。有關彼等履歷詳情，請參閱本文件「董事、監事及高級管理層」；
- [編纂]後委任創富融資有限公司為我們的合規顧問，就遵守《上市規則》向我們提供建議；及
- 委聘外部法律顧問就遵守《上市規則》向我們提供建議，並確保我們在必要時遵守相關監管規定及適用法律。

此外，我們已採取內部措施，以確保可獲得採用可變利益實體架構的投資組合公司的回報，該等措施主要包括：

- 審閱採用可變利益實體架構的必要性。投資採用可變利益實體架構的投資組合公司須接受我們法務部的額外審閱，以確保該等投資組合公司採用可變利益實體架構屬必要，且投資採用可變利益實體架構的投資組合公司僅於存在有關該等投資組合公司日常營運的外資擁有權限制時，方會獲批。
- 審閱合約安排。本集團將審閱合約安排項下的所有協議（如獨家營運服務協議、獨家購買權協議、股東權利委託協議及股權質押協議），並確保合約安排所包含的通用條款符合行業慣例，以及確保合約安排將使我們所持的投資組合公司於存在外資擁有權限制的情況下能夠對其境內運營公司行使控制權。

業 務

此外，我們已採取內部措施，以確保我們在網絡安全及處理涉及商業機密或個人隱私的敏感數據方面遵守適用的法律法規，該等措施主要包括：

- 對敏感數據及個人信息的脫敏、收集、使用、複製、存儲及傳輸採取嚴格要求；
- 定期向我們的高級管理層及僱員提供培訓，以提高彼等對有關保護敏感數據的適用法律法規的了解；
- 數據脫敏。在將所有敏感數據傳輸至任何第三方前對其進行脫敏處理及在敏感數據傳輸過程中對其進行加密；
- 訪問管理。各業務部門只可根據其獲授的權限訪問特定數據。惟獲授權僱員可通過指定的審查流程訪問該等數據，並將對數據的訪問進行記錄，以便進一步監測；及
- 數據使用限制。該等數據僅應以商定的方式使用。

我們已定期審查並加強我們的內部措施，以保護相關的個人資料及隱私數據。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無發生重大數據洩露。