

联合国际授予深圳市天图投资管理股份有限公司 ‘BBB-’ 的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2025 年 12 月 4 日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予深圳市天图投资管理股份有限公司（“天图投资”或“公司”）(1973.HK) ‘BBB-’ 的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了天图投资作为消费领域知名的私募股权投资机构成熟的投资策略，以及其适中的杠杆水平和流动性。同时，该评级受限于其在市场低迷期承压的投资表现。

展望稳定反映了我们对天图投资将维持审慎的财务政策，严谨的投资组合与风险管理，同时继续保持畅通融资渠道的预期。

关键评级驱动因素

消费领域知名的私募股权投资机构：天图投资是中国一家专业的私募股权投资机构。公司主要专注于消费领域的权益性投资，覆盖消费品、消费服务及消费渠道等细分行业。天图投资通过其管理的基金及直接投资，同时运用自有资金和来自机构投资者及高净值个人的外部资金进行投资。截至 2025 年 6 月底，天图投资管理总规模达人民币 194 亿元，投资组合涵盖 183 家企业，其中包括小红书、八马茶业 (6980.HK)、不同集团 (6090.HK)、优诺中国及中国飞鹤 (6186.HK)等。

成熟的投资策略：天图投资在中国消费领域积累了广泛的行业经验，并组建了具备深入知识的专业投资团队。公司投资策略聚焦于在市场中展现出强劲增长潜力的科技驱动型消费企业。天图投资旨在识别处于关键拐点期，在即将进入高速增长阶段之前的企业，以此避免因投资时机过早或过晚而导致持有期过长或估值过高。天图投资实施持续的投后跟踪与监测机制，关注被投资企业表现，识别潜在风险，确保投资活动始终与公司的投资目标及风险承受能力保持一致。

资产适度分散：天图投资的投资组合涵盖中国消费品、消费服务和消费渠道等领域的 183 家公司，体现出一定程度的多元化。然而，考虑到投资组合主要集中在中国消费行业，天图的投资估值波动可能较大。此外，投资组合中绝大部分为未上市公司，这些资产流动性有限，且存在估值不确定性。

恰当的杠杆与流动性：天图投资的自有资金主要来源于股权融资、留存收益及债务融资，其杠杆水平可控。在过去三年间，其贷款价值比（即总债务对投资组合价值（不含合并基金中有限合伙人的份额）的比率）维持在 **13%至 18%** 的相对较低水平。天图投资的流动性适中。截至 **2025 年 6 月底**，母公司层面持有现金人民币 **4.5 亿元**，同期短期债务为人民币 **5.2 亿元**。

稳定的资金来源：天图投资拥有稳定的资本市场融资渠道。公司于 **2023 年** 在香港联交所上市，进一步拓展了股权融资通道。截至 **2025 年 6 月底**，公司有两笔续存债券，均获得信用增进机构提供的担保。考虑到其良好的偿付记录、与信用增进机构的稳固合作关系、利好科技创新债券发行的政策以及当前中国的低利率环境，我们认为天图投资在需要时具备再融资能力。

投资表现承压：2023 年受消费信心疲软影响，中国消费行业遇冷，天图投资业绩随之走弱，上市与非上市公司估值均承压。**2024 年**，在市场持续低迷背景下，公司加速退出节奏，收缩投资规模并确认较大投资损失。**2025 年上半年**，伴随资本市场回暖，天图投资凭借投资公允价值回升实现净利润人民币 **7,600 万元**，重返盈利轨道。另一方面，过去三年间公司基金管理费收入总体稳定，有效覆盖了其财务成本及运营开支。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调天图投资的信用评级：（1）其贷款价值比持续上升至 **25%以上**，或（2）其流动性资产对短期债务比率持续下降至 **85%以下**，或（3）其偿债能力及融资渠道显著恶化。

若发生以下情况，我们将考虑上调天图投资的信用评级：（1）其利息及费用覆盖比率持续高于 **4 倍**，或（2）其投资业绩显著改善，或（3）其行业分散度显著提升。

关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方投资发展公司和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

采用的主要评级方法

Investment Holdings and Conglomerates Rating Criteria（于 **2023 年 11 月 30 日** 发表）关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com。

注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不参与评级流程。

2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国国际于 2025 年 12 月 4 日发表的英文版内容为准。(Lianhe Global has assigned 'BBB-' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Tian Tu Capital Co., Ltd.)

联系人

首席分析师，香港
罗熠，CFA, FRM, CESGA
董事
(852) 3462 9582
roy.luo@lhratingsglobal.com

第二分析师，香港
黄佳琪，CFA
董事总经理
(852) 3462 9586
joyce.huang@lhratingsglobal.com

李伟浩，CESGA
分析师
(852) 3462 9585
jack.li@lhratingsglobal.com

评级委员会主席及评级批准人，香港
何志忠, CFA, FRM
高级董事
(852) 3462 9578
toni.ho@lhratingsglobal.com

投资人及媒体关系联络人，香港
王雪琦
联席董事
(852) 3462 9568; (86) 185 1686 2143
alice.wang@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的评级（包括信用评级和其他评级产品）和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

评级是一种意见，涉及对实体或证券信用状况或对金融工具的评估，而非购买，出售或持有任何证券或金融工具的建议。评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，亦不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有评级均由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有评级均不是由个人负责。评级结果均经由评审委员会决策机制产生。报告中所列人员仅作为联系人用途。

联合国际基于合理信赖的第三方信息开展评级服务。联合国际通常根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析，并采取合理的措施，以确保其在授予评级时使用的信息，具有足够的质量来支持具可靠性的评级。但是联合国际不进行任何审计，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。评级可能包含联合国际对未来事件的预测等前瞻性观点，此类观点可能随时变动且不应视为事实。请参阅联合国际的网站，了解最新的评级行动、评级历史、决定评级所采用的方法、有关每个评级类别含义以及违约的定义等更多信息。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

对于委托评级，联合国际从发行人、承销商、债务人、投资者或委托人处获得提供评级服务的报酬。非委托评级是由本公司主动发起的评级，并非由发行人、承销商、债务人、投资者或委托人请求。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的评级都会向受评级个体（及/或其代理人）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的评级报告和研究报告。任何用户若依赖评级报告及研究报告所提供的信息，须咨询相关机构或专业人士，以确保符合当地适用的法律法规。

所有已发布的评级报告以及研究报告均属于联合国际的知识产权。未经联合国际的书面许可，不得以任何形式复制、公开传播或修改全部或部分内容。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2025。