



# 创始人传承浪潮

---

白皮书·第一号

首版 | 二〇二六年三月

中文版（亦提供英文和俄文版本）



**Brandmine**

# 目录

---

执行摘要 .....	3
第一部分：历史成因——同步改革浪潮的遗产 .....	4
第二部分：传承缺口——意愿有余，基础设施不足 .....	8
第三部分：投资者为何系统性地错失这一浪潮 .....	10
第四部分：浪潮已在破裂——三十九起所有权事件，逾两百亿美元的佐证 .....	12
第五部分：对投资者的启示 .....	15
第六部分：新视角——叙事性尽职调查 .....	16
结论 .....	17
资料来源与研究方法 .....	18
附录：三十九起经核实所有权事件（2020—2025 年） .....	20
关于 Brandmine .....	23

# 执行摘要

一九七八至二〇一〇年间，中国、印度、俄罗斯及东南亚的历次经济改革浪潮催生了数以亿计的私营企业。作为现代史上规模最大的创业浪潮的亲历者，那批一手创建企业的创始人，如今已步入五十五至八十五岁。他们所拥有的企业，数量多达数亿，对本国 GDP 的贡献率达到 **50% 至 79%**，雇用员工总数逾五亿。除极少数例外，这批企业几乎完全不在机构投资者的主流交易数据库与工具覆盖范围内。

Brandmine 对四大市场的企业注册数据、行业数据库及人口研究进行了系统梳理，在六大核心消费领域，识别出年收入超 500 万美元的创始人主导型品牌约 **2.8 万至 4.5 万个**。其中，创始人年龄在 50 岁以上的品牌约 **1.9 万至 3.5 万个**，未来十年将集中进入代际传承阶段。中国约占这一总量的七成，东南亚占一二%，印度占八%，俄罗斯占五%。这意味着，一场规模罕见的财富与所有权更迭浪潮正在发生。

它们不是初创企业。它们是成熟的、盈利的消费企业——大多数已经经营二十至四十五年——诞生于改革开放的时代浪潮中，如今正步入创始一代的最后篇章。

这些公司不会出现在 PitchBook、Crunchbase 或 Capital IQ 之上。它们从未接受过机构资本。全球范围内，**仅有 2% 至 3% 的企业能够获得机构融资**。其余的 97% 至 98%，正是我们所关注的对象。

传承危机进一步放大了机遇。中国仅有 **3% 的家族企业拥有明确的传承计划**；印度的这一比例为 **15% 至 21%**；全球范围内，**70% 的家族企业缺乏任何正式传承方案**。家族企业传承至第二代的存活率约为 **三成**，传至第三代的仅余 **12%**。麦肯锡 2026 年研究显示，继任后五年内股东回报平均下降 **5.7 个百分点**。这一降幅主因并非传承的固有影响，而是普遍存在的准备不足。

创始人传承浪潮并非预测，而是现实。二〇二〇至二〇二五年间，三十九起有据可查的所有权更迭事件，涵盖五种不同类型，涉及逾 **二百亿美元的已披露外部交易资本流动**，印证了这一进程的真实性。率先构建起情报基础设施以驾驭这场浪潮的投资者，将在浪潮抵达峰值时占据获取先机。

传承危机，本身就是机遇。

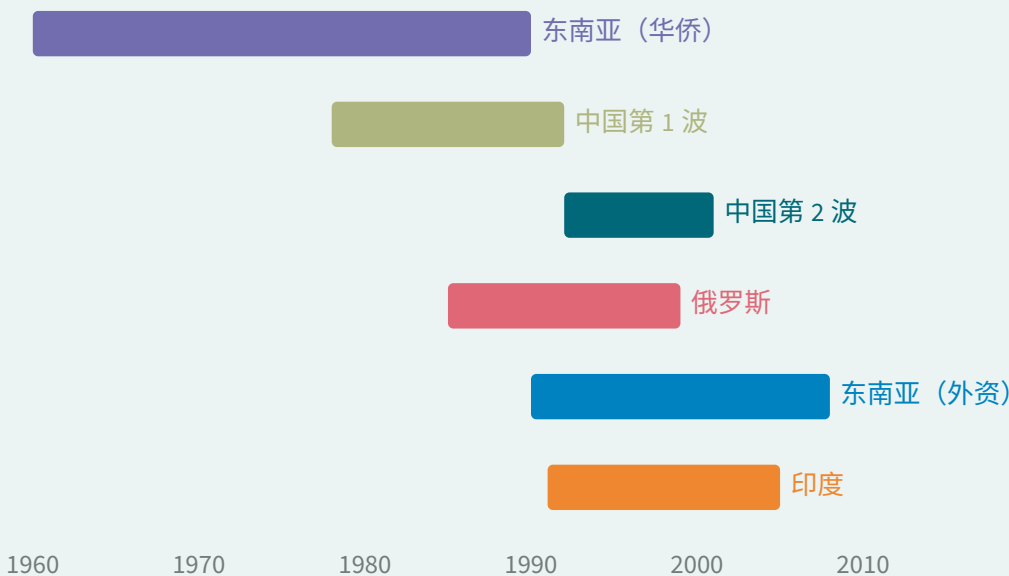
# 第一部分：历史成因——同步改革浪潮的遗产

新兴市场创始人的集体老龄化，不是人口结构的偶然，而是特定政策周期下的必然结果。过去三十年间，多轮经济改革浪潮在极短时间内催生了数以亿计的新企业。当年投身这些改革的创业者，如今正同步步入老年。

图表 1A – 改革浪潮时间轴

## 创业的压缩窗口期

四个地区。三十年。一代同步成长的创始人。



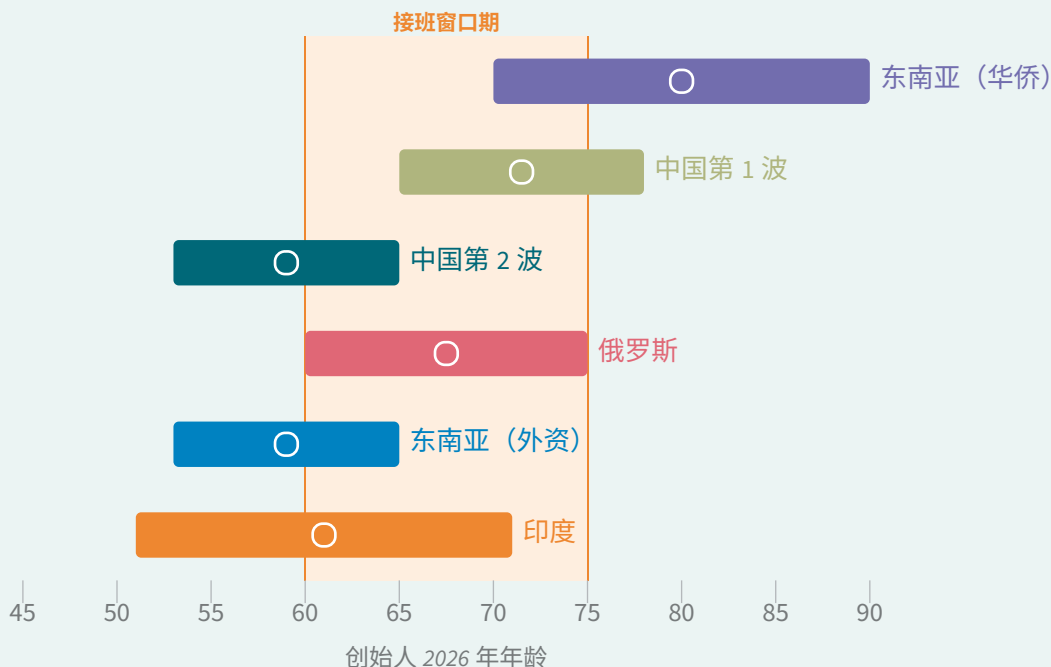
六波创业浪潮，均在 30 年窗口期内。来源：Brandmine 分析。

六次创业浪潮绝非仅仅是历史事件——它们是当前传承危机的结构性根源。图 1A 中每条时间轴标示着一段由特定立法触发、以密集企业创建为特征的历史时期。关键不在于某次浪潮的起始节点，而在于所有浪潮均已终结。在各轮浪潮峰值入市的创始人，如今已届五十、六十乃至七十岁——而最早结束的浪潮，催生了年龄最大、时间压力最迫切的创始人群体。

图表 1B — 创始人当前年龄

## 创始人在 2026 年的现状

大多数队列已处于或正进入接班压力的峰值区间



年龄范围根据改革浪潮队列起始年份推算。接班窗口期 (60-75 岁) 基于普华永道全球家族企业调查及欧洲工商管理学院研究。来源: Brandmine 分析。

## 中国：三十年，三次地震级浪潮

一九七八年，中国私营经济几近于无，国家垄断了几乎所有经济活动。邓小平启动的改革开放彻底扭转了这一局面。乡镇企业数量从一九八四年的一百六十五万个骤增至一九八八年的一千八百八十八万个，四年内增长逾一千%，雇用工人九千五百五十万。一九八七年，一项放开七人上限的改革单独触发了当年公司注册量 93% 的跳升。

一九九二年，邓小平南巡引发了“下海”浪潮——政府官员、教授、知识分子纷纷离开国家体制下海经商。中共十四大正式确立社会主义市场经济体制，首次赋予私营经济政治合法性。到九十年代末，中国约90% 的两千一百六十万家私营企业为家族经营，绝大多数在此期间创立。

二〇〇一年加入 WTO 进一步加速了第三波浪潮。私营企业在工业增加值中的贡献占比从一九九八年的 15% 跃升至二〇〇七年的 63%。时至今日，中国私营企业数量达五千七百万家，占全部企业的 92.3%，贡献了 60% 的 GDP、70% 的创新产出和 80% 的城镇就业。“国潮”趋势——本土消费品牌认同度的全面跃升——进一步强化了创始人主导的品牌生态：中国本土品牌在服装市场的份额从二〇二〇年的 35.8% 攀升至二〇二四年的 56.1%，本土品牌目前占据中国快速消费品市场价值的76%（贝恩/凯度，2024 年）。

第一波浪潮（1978—1992 年）的创始人如今65 至 78 岁；第二波（1992—2001 年）的创始人53 至 65 岁。独生子女政策的历史遗产进一步加剧了中国的传承危机：与亚洲其他地区相比，潜在接班人严重不足。这

意味着，即便不考虑潜在继承人的意愿，仅从供给端看，未来十年中国将面临规模最大、也最为集中的一代企业家退休潮。商业记者吴晓波估计，**中国将有超过三百万名企业家在未来十年内退休。**

## 印度：自由化的地震冲击

印度的创业故事以一九九一年为轴心。当外汇储备跌至不足三周进口量时，时任财政部长曼莫汉·辛格推出了那份改变国家命运的改革预算案：工业许可被大规模废除，外商直接投资获自动批准。公司注册量在**一九九四年猛增 40%，一九九五年再增 47%**——这是该国史上最陡峭的加速曲线。一批第一代企业家由此崛起，其中部分企业后来成长为全球性公司。

印度今天拥有**六千三百四十万家中小微企业**，贡献 30% 的 GDP，雇用约两亿六千万至两亿八千万人。家族企业整体贡献估计高达**79% 的 GDP**，为全球最高比例。后自由化时代创立的创始人队伍（生于 1955 至 1975 年间）如今年届**51 至 71 岁**，正在进入或接近传承窗口期。其中仅有 15% 至 21% 拥有正式传承计划，仅有 7% 的继承人感到有义务加入家族企业。家族内部传承意愿的普遍缺失，客观上为外部资本介入创造了结构性缺口。与此同时，投资者的热情也在同步升温：印度消费品领域的私募股权交易活动在**二〇二四年跳增 38%**（Equirus Capital），印证机构资本正在到来——但仍远远落后于传承机遇的庞大规模。

## 俄罗斯：诞生于崩塌之中

俄罗斯的私营部门并非由渐进式改革塑造，而是诞生于一场系统性剧变。一九八八年的《合作社法》与此后的证券私有化（1992—1994 年）将约**一万五千家中大型企业**转入私人之手。企业总数从一九九〇年的二十八万八千家增至**一九九五年的二百二十五万家**。INSEAD 的研究发现，截至 2018 年，俄罗斯家族企业创始人的平均年龄仅为**56 岁**——几乎全部是第一代创始人，传承传统从零起步。

本文将俄罗斯视为一个独立案例，而非中国、印度、东南亚机遇的简单类比。2022 年以来，超过两百家企业在地缘政治冲突中被国有化，机构可投资性受制于结构性约束，投资者须独立评估。文中记录的俄罗斯品牌，其分析价值在于为传承机制与失败模式提供案例参照。俄罗斯本土品牌在莫斯科购物中心的租户占比从**二〇二一年的 31% 飙升至二〇二三年的 64%**（ASI），但这一扩张受制于当前的结构性经营约束。

## 东南亚：华人离散遗产与外资浪潮

东南亚呈现出层叠的画面。华人离散族群——遍布印度尼西亚、泰国、马来西亚和菲律宾的**四千万华裔**——控制着不成比例的私人商业财富，是年龄最老的群体，已在处理第二代至第三代的传承。印度尼西亚最大十五个家族控制着**61.7% 的上市企业资产**，泰国为 53.3%。如此规模的传承事件，其系统性影响不容忽视。

第二波——九十至二〇〇〇年代外资驱动工业化浪潮中崛起的制造业创始人——如今**53 至 65 岁**，正在进入传承窗口期。

## 汇合：为何是现在

关键洞见不在于各地区都有老龄化的创始人——而在于他们正在**同步老龄化**。瑞士信贷《家族千大研究》发现，亚洲家族企业平均年龄仅为**37 年**——相比之下，美国为 61 年，欧洲为 82 年——超过五成仍处于第一代。这意味着，亚洲家族企业即将迎来的，是其发展史上第一次大规模代际更替。而历史经验表明，第一次传承始终是企业生命周期中最脆弱的环节。

一九九〇年年届三十五的创始人，今天已经七十一岁了。这场浪潮会不会来，不是问题。这是人口学的算术。

### 创始人队伍概况：2026 年各地区所处位置

### 创始人队伍概况：2026 年各地区所处位置

地区 / 浪潮	改革触发因素	2026 年年龄	传承窗口期
中国第一波（1978—1992 年）	改革开放	65—78 岁	当下——情势紧迫
中国第二波（1992—2001 年）	南巡讲话 / 入世前夕	53—65 岁	2026—2040
印度后自由化（1991—2005 年）	印度经济自由化改革	51—71 岁	当下至 2035 年
俄罗斯私有化（1985—1999 年）	改革重组 / 凭证私有化	60—75 岁以上	当下——地缘政治受限
东南亚外资浪潮（1990—2000 年代）	外资驱动工业化	53—65 岁	2026—2040
东南亚华人离散（1990 年前）	后殖民独立	70—100 岁以上 (创始人)	第二至第三代传承进行中

## 第二部分：传承缺口——意愿有余，基础设施不足

新兴市场传承准备度的数据讲述了一个一致的故事：创始人希望将企业留在家族内部，但无论家族还是企业本身，都没有为这一交接做好准备。

### 全球基准

家族企业存活率的权威数据已被三十年间多项独立研究所印证：约 **30% 的家族企业能传承至第二代，12% 至 13% 到第三代，3% 至 5% 到第四代**（Ward, 1987 年；美国家族企业研究院；康奈尔大学）。PwC 2023 年全球家族企业调查显示，仅 **34% 的企业拥有完善、成文且已对外沟通的传承计划**（覆盖 82 个经济体，访谈 2,043 份）。全球范围内，70% 的家族企业缺乏任何正式传承方案，超过五成的家族 CEO 没有退休计划。

### 新兴市场：准备度缺口具有结构性

各地区传承准备度差异悬殊，新兴市场持续落后。中国是最极端的案例：**仅有 3% 的家族企业拥有明确的传承计划，16% 有初步计划**（CKGSB/PwC）。在香港，64% 的企业完全没有传承计划。印度稍好：15% 至 21% 拥有正式记录的方案，但不足一半拥有任何计划。

然而，与其他市场相比，印度面临的挑战具有独特的双重性：

印度面临一种特殊的双重制约：后自由化时代的创始人正步入传承窗口，而 D2C（直接面向消费者）时代的新兴品牌也恰好迈过机构投资所需的五至十年成熟门槛。两股力量在时间上叠加，从两端同时形成压力。

障碍不仅是文化上的抗拒。新兴市场面临的结构性障碍进一步加剧了挑战：中国、东南亚和印度商业文化中对谈论死亡和退休的文化禁忌；第一代创业者无传承先例可循的瓶颈；大城市以外匮乏的管理人才储备；以及薄弱的法律基础设施——中国、印度乃至整个非洲在信托、遗产和税法框架方面的不完善，均使财富转移更加复杂。

### 意愿与现实的悖论

数据揭示了一个关键悖论。汇丰银行 2024 年《全球创业财富报告》发现，**全球 78% 的创始人希望维持家族所有权**——这一数字在印度达到 **79%**。然而中国大陆却讲述了截然相反的故事：**56% 的比例远低于全球平均水平**，是受访市场中最低之列。中国创始人对外部所有权的接受度高于其他地区的同行——但他们的企业同样没有为此做好准备。中国有 **80% 的第二代家族成员**明确表示不愿继承企业；在印度，仅有 7% 的继承人认为自身有义务加入家族企业——两者口径不同，均指向同一结论：家族内部传承意愿存在结构性缺失。创始人的意愿与子女的意愿之间的鸿沟，不是统计误差，而是一种结构性错配——它将数以千亿计的商业价值引向其他退出路径。

意愿数据揭示了问题的起点，而交接结果的数据则揭示了问题的终点。

麦肯锡 2026 年 2 月对全球 200 家上市家族企业的分析，从结果端印证了上述结构性错配的代价。移交给家族 CEO 只在 **29% 的情况下创造了价值**，而移交给非家族 CEO 的成功率为 39%。继任后五年内，股东回报平均下降 **5.7 个百分点**——不是因为家族交接本身具有破坏性，而是因为它持续缺乏必要的资源投入。

这一悖论在具体案例中体现得尤为清晰。在新加坡，林素莲（Anastasia Liew）于一九七九年创办了望眼龙（Bengawan Solo），将其打造成这座城市国家最受珍爱的传统糕点品牌——四十余家门店，以班兰千层糕为代表的经典系列，游客会用标志性绿盒将它带回家。她今年七十八岁。在二〇二五年的一次访谈中被问及传承问题，她说：“如果我还能工作，我就继续工作。如果不行，到时候再说。”她仍亲自每天监督工厂质量检查。她的儿子参与了业务，但没有任何正式的交接架构被记录下来。望眼龙目前尚未陷入危机，而是处于危机前的窗口期——在此阶段，规划的边际成本最低，而不作为的隐性代价最高。但这一窗口终将关闭。

望眼龙的案例并非孤例，而是新兴市场家族企业在传承窗口期的典型缩影：创始人高龄、意愿明确但行动滞后、代际交接缺乏制度化安排。这种“窗口期惰性”正是当前结构性机遇与风险并存的核心所在。

### 传承准备度：各地区横向对比

### 传承准备度：各地区横向对比

市场	家族企业 GDP 占比	正式传承计划比例	核心制约因素
中国	约 60%	明确计划 3%；初步计划 16%	80% 的第二代家族成员不愿意继承
印度	约 79%	15%—21% 正式	仅 7% 的继承人感到有义务加入家族企业
东南亚	45%—70%（各市场不等）	58%—78%（各市场不等）	离散家族信托；PE 热情升温
拉丁美洲	约 60%	约 15% 能传至第三代	家族传承文化浓厚，正式规划薄弱
俄罗斯	约 21%（中小企业）	第一代创业，无先例	政治干预使有机传承动态复杂化
美国（参照组）	54%	34%—39% 正式	婴儿潮退休浪潮已有充分记录

## 第三部分：投资者为何系统性地错失这一浪潮

传统机构的交易获取方式无法捕捉这一浪潮。这是结构性缺陷，而非个案偶然。

### 数据库排斥效应

PitchBook、Crunchbase 和 Capital IQ 是围绕特定类型公司构建的：那种已获机构融资、已在证券监管机构备案或已上市的公司。本文所关注的创始人主导型企业，一个标准都不符合。全球仅有 **2% 至 3% 的企业能够获得机构融资**——而本文所关注的，恰恰是剩余的绝大部分。

Brandmine 对四大市场企业注册数据、行业数据库及人口研究的梳理，在六大核心消费领域估算出约 **两万八千至四万五千个年收入超五百万美元的创始人主导型消费品牌**——其中约一万九千至三万五千个创始人年龄在五十岁以上，将在未来十年内进入传承窗口期。区间幅度反映了真实的数据约束：中国因官方注册体系完善而可信度较高，东南亚和印度则因非正规经济分类不一致而可信度偏低。

以中国为例：五千七百万注册企业中，同时满足五百万美元以上营收门槛、消费行业属性及创始人主导所有条件的实体极为有限——多数企业或为微型企业、B2B 企业，或已非创始人控制。下表展示了四大市场的完整漏斗逻辑。

市场	私营企业总量	符合条件的品牌（\$5M+、创始人主导、核心消费领域）	创始人 50+岁	数据置信度
中国	~5700 万	~19,000-31,000	~14,000-22,000	中等
东南亚	~7060 万中小微企业	~4,000-7,000	~2,500-5,000	中低
印度	~6340 万中小微企业	~3,500-5,000	~1,500-3,000	中低
俄罗斯	~600 万	~1,500-2,000	~1,000-1,500	中低
合计	—	<b>~28,000-45,000</b>	<b>~19,000-35,000</b>	—

资料来源：中国国家市场监督管理总局、俄罗斯联邦统计局/SPARK-Interfax、印度企业事务部/Udyam、印尼 BPS/泰国 OSMEP/马来西亚 DOSM/越南统计总局，参照 INSEAD、CKGSB、PwC 家族企业调查、瑞士信贷家族千大进行三角验证。表中为中位估计；可信度评级反映各漏斗阶段的数据可得性。完整方法论见：Brandmine 市场规模分析，2026 年 3 月。

资料来源：中国国家市场监督管理总局、俄罗斯联邦统计局/SPARK-Interfax、印度企业事务部/Udyam、印尼 BPS/泰国 OSMEP/马来西亚 DOSM/越南统计总局，参照 INSEAD、CKGSB、PwC 家族企业调查、瑞士信贷家族千大进行三角验证。表中为中位估计；可信度评级反映各漏斗阶段的数据可得性。完整方法论见：Brandmine 市场规模分析，2026 年 3 月。

中国在数量上占据主导地位——七成的合格总量——且面临最陡峭的传承悬崖：**仅有 21% 的中国家族企业拥有任何传承计划**，而全球平均水平为 49%。这些不是微型企业。五百万美元以上的营收门槛，将合格品牌置于其本国市场所有企业前 0.1% 至 0.2% 之列——体量足以吸纳机构资本，结构足够完善以完成交易，却在很大程度上未被机构投资者赖以获取交易的金融数据库所收录。

## 情报缺口为何持续存在

全球最成熟的消费品 PE 投资机构——L Catterton、Kedaara Capital、Navis Capital Partners——都公开表示其获取交易的模式依赖关系网络，而非数据库。Kedaara 的创始人曾公开表示，全球赞助商“手握大量干火药，但交易流远远不够”。这些头部机构自身亦承认，数据并未真正解决交易获取的瓶颈。

头部机构的困境折射出一个更深层的问题：现有情报解决方案均存在结构性缺陷。

现有解决方案各覆盖一面而无整合：企业注册系统提供股权结构但不含传承意图，专家网络提供定性判断但无系统化预组装，关系驱动型获取在深度上有优势但无法跨语言大规模覆盖。这一缺口并非失败尝试的结果——没有任何平台曾专门尝试为新兴市场消费品牌构建创始人传承情报。原因在于一组罕见的能力壁垒：新兴市场领域专长、消费品牌评估、多语言数据采集、PE 交易工作流——此前从未在同一机构内聚合。使这一机遇变得迫切的人口学引信，也直到近年才达到临界质量。

## 关系获取的陷阱

有经验的新兴市场投资者的标准回应是：“我们通过关系获取交易，而非数据库。”这一说法有其依据，但也因此形成了固有的盲区。以关系为基础的交易流，受限于从事获取的机构的网络边界。它在机构熟悉的行业、地域和语言中系统性地过度配置。俄罗斯二线城市的消费品牌、中亚的天然美妆公司、越南二线城市的餐饮企业——这些企业之所以隐形，并非因其缺乏价值，而是因为现存的网络关系无法触达。而恰恰是那些被现存网络所忽视的领域，往往隐藏着最大的价值。

国际金融公司历时五十八年的新兴市场投资组合数据提供了精确的佐证：**在其他投资者最难操作的市场，回报系统性地最高**——新兴市场 PE 跑赢标普 500 指数 15%，跑赢 MSCI 新兴市场指数 16%（Cole 等人，《管理科学》，2023 年）。这些公司的结构性隐形，既是主要挑战，也是主要的超额收益来源。

## 语言屏障

大多数机构情报基础设施以英语运行，辅以普通话和印地语的次级覆盖。创始人传承浪潮正在以俄语、印度尼西亚语、越南语、泰语、马拉地语、古吉拉特语以及数十种其他语言展开。那些创始人是谁、他们经历过哪些危机、他们的传承意图是什么——这些信息是存在的，但它存在于英语研究无法可靠访问的母语来源之中。

机器翻译不是解决这个问题的方案，它是解决方案的幻觉。关键情报——创始人意图、家族动态、传承准备度、区分主动卖方与被动卖方的非正式信号——需要的是文化流利度与母语研究，而非新闻稿的自动翻译。

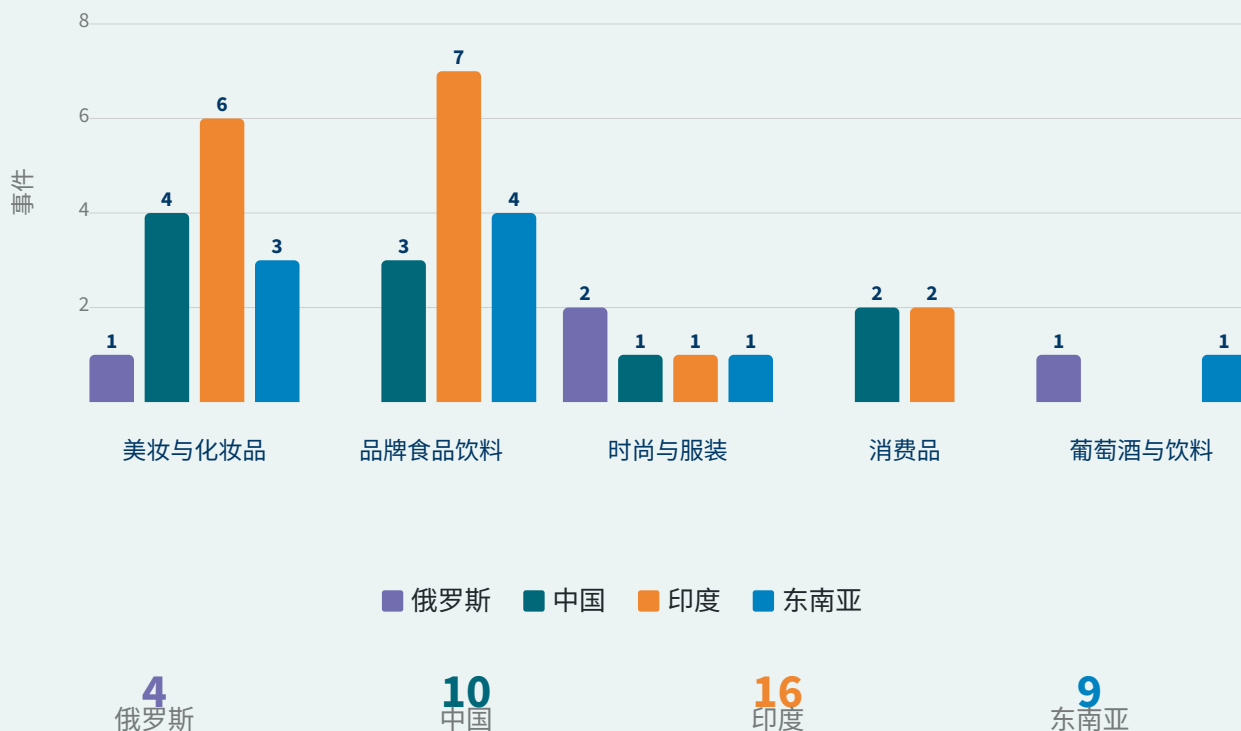
# 第四部分：浪潮已在破裂——三十九起所有权事件，逾两百亿美元的佐证

二〇二〇至二〇二五年间，有据可查的所有权事件至少三十九起，涵盖五种结构性类别：战略收购（全面或分步收购）、PE/VC 少数股权投资、公开上市、有序家族传承，以及困境传承（创始人去世、遗产争议或交接失败）。这些事件共同重塑了俄罗斯、中国、印度及东南亚创始人主导型消费企业的所有权格局。外部交易涉及的已披露资本流动超过 **二百亿美元**。这些事件结构迥异，无法用单一财务指标直接比较——IPO、遗产争议与分步少数股权投资属于截然不同的类别——但底层驱动力相同：第一部分与第二部分所记录的创始人传承压力。每种事件类型代表着对同一底层力量的不同回应。完整事件数据按类别呈现于附录。

图表 2 – 所有权事件分析

## 39 笔经核实所有权事件（按地区和行业，2020–2025 年）

美妆行业在所有市场中占主导——印度在交易量上领先



39 笔经核实所有权事件（2020–2025 年）。已披露资本流动超过 200 亿美元。完整数据见附录。来源：Brandmine 分析。

## 没有计划的代价：自然西伯利亚

二〇二一年一月七日，俄罗斯最著名有机化妆品品牌的创始人安德烈·特鲁布尼科夫（Andrey Trubnikov）因肝硬化去世，未留遗嘱，终年六十一岁。他的病情持续已久，他本有时间做出安排，却未留下任何规划。

自然西伯利亚（Natura Siberica）巅峰期年营收约一百四十亿卢布（约合二亿美元），拥有约一千五百至两千个 SKU，高峰期约四千名员工，在九十多个国家铺设分销渠道。特鲁布尼科夫本人将公司估值约为五亿美元。他去世后发生的，与其说是传承事件，不如说是企业内爆。其子女与第三段婚姻的遗产主张方同时发起继承诉讼——后者的婚姻关系此后被法院撤销。雪上加霜的是，此前一场工厂火灾引发的来自奥列格·德里帕斯卡旗下 En+ 集团四十五亿卢布的诉讼，早在特鲁布尼科夫去世前已冻结公司资产。多处工厂停产，分销合作伙伴开始对接替代供应商。

二〇二一年八月，危机演变成人的危机。中央办公室六成员在四十八小时内辞职——57 名员工直接离职，101 人休假——此前一封公开信指控新管理层发动“恶意收购”。八十家门店关闭。这个曾进驻巴黎 Monoprix、伦敦 Holland & Barrett 及英国 Whole Foods 的品牌，正因内部纷争而迅速瓦解。

历经两年继承诉讼与管理层瘫痪后，АФК 系统（AFK Sistema）以约 **三千七百万美元** 收购了残存资产——相较特鲁布尼科夫本人的估值，不到二十四个月内，仅因一份从未成文的文件，**超过四亿六千万美元的价值灰飞烟灭**。

这个品牌今天仍在九十多个国家存活，有机认证完好。它在不足两年的时间里经历了四任 CEO。自然西伯利亚不是极端案例，而是本文所记录模式的逻辑终点：一个创造了非凡价值、依靠个人魅力和关系运营的创始人，对自己离开后将发生什么没有任何安排。这家企业熬过了他的愿景，却没能熬过他的缺席。

## 传承做对了是什么样子：阿布劳-久尔索

鲍里斯·季托夫（Boris Titov）于二〇〇六年收购了俄罗斯历史最悠久的起泡酒庄，将其打造成拥有全国分销渠道和酒店业务的高端品牌。二〇一二年，他被任命为俄罗斯总统企业家权利保护专员，由此触发了自然的传承节点——而随之发生的传承，与自然西伯利亚恰成镜像。

他的儿子帕维尔（Pavel）——曾任美林和荷兰银行的并购银行家，自二〇〇九年起已融入业务——于二〇一二年出任董事会主席，二〇一五年升任总裁。鲍里斯保留 57.8% 的股权，帕维尔积累了 32%。结果是：在帕维尔的领导下，阿布劳-久尔索营收在 **二〇二四年达到创纪录的一百七十七亿四千万卢布（俄罗斯会计准则），同比增长 43%**。公司还进入阿塞拜疆市场，并推出了一条化妆品线。

这才是真正奏效的传承规划：清晰的触发点，拥有外部经验的合格接班人，对运营权力和股权的渐进交接，以及传承后可量化的业务加速。

## 十八年的耐心收购：Forest Essentials → 雅诗兰黛

雅诗兰黛最初于二〇〇八年收购了印度奢华阿育吠陀美妆品牌 Forest Essentials（由 Mira Kulkarni 创立）20% 的股权。这一关系逐步推进至 49%，并于二〇二六年完成全面收购。这十八年的时间线，揭示了溢价新兴市场创始人品牌交易的结构特征：信任需要建立，文化知识需要转移，传承规划需要按照创始人掌控的节奏展开。

分阶段收购模式已成为这一领域最成功交易的标准结构。雅诗兰黛/Forest Essentials、Puig/Kama Ayurveda、ITC/Yoga Bar 和 马山集团/福隆传统（Phuc Long），均采用了分阶段方式。试图即刻完成全面收购的买方——或在没有足够文化情报的情况下入场、不了解创始人究竟在出售什么的买方——持续面临价值损毁。

## 隐形的传承：Paragon Corporation

与上述有据可查的交易事件形成对照的，是那些从未进入公开交易流程的隐形传承。

与困境传承相对的，是印度尼西亚的 Paragon Corporation——努尔哈亚提·苏巴卡特（Nurhayati Subakat）的公司，管理十四个品牌，雇用一万四千人，在印度尼西亚化妆品市场占据逾三成份额，从未引入外部资本。苏巴卡特在过去十年中一直有条不紊地将领导权移交给她的子女。没有银行家的介入，没有新闻稿标注这一节点。这是隐形传承——正在整个东南亚华人离散家族中大规模发生——没有交易数据，没有数据库覆盖，却代表着该地区规模最大的私人财富转移集中地带。这类隐形传承虽无交易数据可供追踪，却构成了本报告所关注的结构性机遇的另一面。

## 来自交易数据的结构性结论

**美妆与化妆品是领先行业。** 在三十九起有据可查的事件中，美妆与化妆品占比最大。LVMH 旗下的 L Catterton 活跃于中国、印度和印度尼西亚的交易，印证了全球最成熟的消费品牌投资者将创始人美妆品牌传承视为跨市场主题机遇。

美妆与化妆品行业的交易活跃度，使其率先形成了可参考的估值基准。

**估值基准正在形成。** 萨布亚萨奇高定（Sabyasachi Couture）二〇二一年的交易——51% 股权出售给阿迪亚·比拉时尚零售——为印度盈利型奢华创始人品牌设定了 **2.8 倍营收、15 倍 EBITDA** 的基准。麦肯锡二〇二四年的分析发现，中型家族企业的 **资本周转率比非家族同行高 9%**。底层资产质量有据可查；真正落后的，是触达这些资产的交易获取基础设施。

## 第五部分：对投资者的启示

创始人传承浪潮为家族办公室、新兴市场 PE 基金及战略收购方划定了一个明确的时间窗口。窗口不会永远敞开。

**结构性回报，非个案叙事。** 目前没有单一基准能够衡量“新兴市场创始人消费品牌传承”这一类别的 PE 回报——这一类别尚处于早期阶段，且高度分散。但三条独立证据链指向同一方向。国际金融公司五十八年投资组合数据显示，新兴市场 PE 总 IRR 达 13.4%，较标普 500 指数高出 15 个百分点；市场进入门槛越高，回报越高——自由化程度越深，溢价越薄（Cole 等人，《管理科学》，2023 年）。消费品专项 PE 以 2.3 倍 MOIC 居所有行业策略之首（剑桥联合）。学术文献记录了“折价交易效应”——卖方在缺乏银行基础设施或竞争流程时被迫成交，定价折让 8% 至 19%——而传承压力恰恰制造了这一动态。三条证据链指向同一结论：在基本面强劲的行业中，传承事件正在制造一个可被识别的定价低效窗口。这一宏观层面的定价低效窗口，在微观层面体现为截然不同的企业命运。具体而言：阿布劳-久尔索传承后营收增长 43%；自然西伯利亚蒸发逾四亿六千万美元。差别不在行业，不在市场，而在于买方是否在危机到来前已掌握传承情报。

**先手布局，以母语深耕。** 未来五年将进入传承的企业，今天尚未准备好成交——而这恰恰是建立关系、积累情报最有效、竞争最不激烈的窗口。正因如此，目前的市场尚未对这些企业的情报进行充分消化——而这恰恰为早期介入者创造了机会。所需情报客观存在——它们散见于俄语商业媒体、印度行业期刊及中文金融数据库中。竞争优势属于能以源语言读懂它的人，而非等到资产被推上市场、以最差价格竞逐最少信息的人。

**分阶段入局，信任先行。** 雅诗兰黛收购 Forest Essentials 历时十八年。这并非效率低下，而是创始人主导型企业信任建设的现实节奏。五年期授权的基金，在结构上天然落后于那些能在交易发生前数年便建立关系的耐心资本。

**循迹入场，优选赛道。** 美妆、品牌食品饮料（包括包装消费品与品牌连锁，排除大宗商品生产与非品牌餐饮）、服装及轻工制造主导了已记录的交易。原因在于品牌资产、消费者忠诚与文化差异性创造了可支撑溢价收购的标的资产。这些赛道将持续领跑。

**以传承准备度为首要筛选信号。** 传承规划状态不是软性指标——它是交易后表现的领先预测变量。一家在所有权交接后加速增长的企业与一家价值蒸发的企业之间的差别，几乎总能在交易发生之前、从创始人在治理架构、接班人培养和运营制度化方面的决策中观察到。这一信号，在银行家介入之前就可读取。

## 第六部分：新视角——叙事性尽职调查

传统尽职调查是为特定类型的公司设计的——它们拥有经审计的财务报表、成文的管理团队、机构化的股权结构，以及符合西方治理框架的法律结构。而新兴市场创始人主导型企业，几乎与这些条件全部错位：财务记录多非正式，传承计划鲜有成文，关键情报不在任何申报文件中，而存于创始人的人际网络之中。用前者的工具评估后者，必然系统性地遗漏最关键的判断依据。

### 传统情报遗漏了什么——以及原因

PitchBook 能够呈现一家公司完成了 B 轮融资，但无法呈现的是：这位创始人如何在 40% 的货币贬值中，将债务压力转化为客户忠诚度。Crunchbase 能够标注一家公司属于天然美妆行业，但无法标注的是：这位创始人今年七十一岁，近期已谢绝一位家族买家，正积极探索战略选项——一个长达二十四个月的收购窗口，这是任何数据库都无法捕捉的。

以二〇一四年为例，传统情报所能呈现的自然西伯利亚，不过是一家向欧洲扩张的俄罗斯有机化妆品品牌。但它无法呈现的是：当年因乌克兰抵制，特鲁布尼科夫被迫在爱沙尼亚投资五百万欧元建厂——这一被他称为“意外预见性”的防御性举措，使那座工厂在二〇二二年后成为品牌进入欧盟的分销生命线。“没有人知道本来会怎样，”特鲁布尼科夫说。传统尽职调查捕捉的是结果；叙事性尽职调查捕捉的是让结果成为可能的那个决策。这一关键决策信息——爱沙尼亚工厂的布局——未被任何传统尽调流程捕获，却在后续危机中决定了品牌的生存能力。这正是传统情报与真正预测性信息之间的落差所在。

真正能够预测收购后表现的定性情报，恰恰是传统情报获取方式无法生成的，恰恰是传统获取所无法生成的：这位创始人在生死存亡的危机到来时是如何应对的？他们牺牲了什么，保住了什么？下一代中——无论是家族成员还是职业经理人——谁已经在接受传承培育？这些问题的答案，决定了一笔一亿美元的收购是成为三亿美元的退出，还是三千七百万美元的减记。专家网络和专业研究者能满足部分需求，但其价格决定了仅少数进入主动尽调的公司才承受得起系统性评估——下游严格定性，上游全靠量化。对传承浪潮而言，决定性优势在于资产被推上市场之前就已识别，而这套模式恰恰颠倒了优先序。所需的基础设施是预先组装的情报，使投资者能以目标市场的母语同步评估整个行业的创始人韧性。

### 叙事性尽职调查提供什么

叙事性尽职调查——一种系统性提取创始人决策历程、危机应对与能力积累的尽调方法——所呈现的，是对创始人有据可查的行为记录：他所经历的危机、在压力下做出的选择，以及他所积累的能力，而这一切，任何财务报表都无从记录。它所提出的问题，是财务报表无法回答的：是否存在某个可记录且可核实的时刻，创始人面临一个生存性选择并做出了被证明具有决定性意义的决定？他们是否以牺牲短期利润为代价保护了客户关系？他们是否在压力下完成了纵向整合、创造了结构性优势？他们是否在摧毁了竞争对手的危机中存活下来——如果是，他们具体做了什么是别人没有做到的？

这些有据可查的危机应对，是收购后表现的领先指标。在大多数情况下，这些信息也是公开可获取的——散见于俄语贸易媒体、印度行业数据库及中文商业新闻之中。对于任何具备语言能力与研究方法论的人而言，皆可查阅。

# 结论

本文所记录的人口学压力，并非推测。改革时代的创始人——横跨中国、印度、俄罗斯和东南亚——正在同步老去，他们的企业对所有权交接准备严重不足，而已发生的传承事件——三十九起经核实的案例、涵盖五种事件类型、外部交易涉及逾二百亿美元已披露资本流动——印证了这场更迭已在进行中，而非悬而未至。

三条结构性结论由此而出。

**其一，可投资资产池规模庞大，且绝大部分尚未进入机构视野。**据估计，四大市场中约有两万八千至四万五千个年收入超五百万美元的创始人主导消费品牌正在接近或进入传承窗口期。其中绝大多数从未获得过机构资本，也不存在于任何金融数据库之中。这一资产池并非全数可转化为机构级外部交易——相当一部分将继续留在家族手中、以非正式方式转让或在缺乏正式传承方案的情况下停滞不前。但即便转化率有限，如此体量的潜在标的足以构成当前获取基础设施无力捕捉的结构性机遇。

**其二，传承准备度是一个领先绩效指标，而非软性信号。**阿布劳-久尔索——传承后营收增长 43%、拓展新市场——与自然西伯利亚——因一份缺失的文件在二十四个月内蒸发逾四亿六千万美元价值——二者的差别不在行业、地域或市场环境，而在于是否存在有意识的传承规划，且这一信号在任何交易发生之前就已显现于公开记录。

**其三，评估这些企业所需的信息是存在的。**它并非锁在私密数据室或专有网络中。它存在于俄语商业媒体、印度行业报刊、中文财经新闻、东南亚行业数据库——机构投资者无法触及，不是因为信息被隐匿，而是因为访问它所需的语言能力和研究方法论，是大多数获取基础设施不具备的。

对于持有耐心资本、聚焦消费品牌、并有能力在正式出售流程启动前接触创始人的投资者而言，传承浪潮构成了一个具备可衡量特征的结构性的机遇。对这一群体而言，当前正是建设相应情报基础设施的关键窗口期。浪潮抵达峰值之后再建基础设施，成本最高。不建基础设施的代价，是在银行家来电之后才入场——届时资产已陷困境，时机已然错失，先发优势已归他人。



相关内容请访问 [brandmine.ai](http://brandmine.ai)

品牌 · 阿布劳-杜尔索 · 娜图拉西伯利卡

创始人 · 鲍里斯与帕维尔·季托夫 · 安德烈·特鲁布尼科夫

洞察 · 当继承遇到制裁 · 俄罗斯有机王冠的继承战争

白皮书 · 超越财务数据 · 银行家来电之前 · 浪潮何处碎裂 · 浪潮何处碎裂——数据集

# 资料来源与研究方法

本报告基于四轮研究会话，综合分析了中国、印度、俄罗斯及东南亚的一手与二手资料。所有交易数据均经独立核实。统计数据均附有一手来源引用；存在方法论局限之处均已披露。

ADB Asia SME Monitor (2020). ASEAN MSME statistics.

ASI / TAdviser (2023). Russian retail tenant composition analysis.

Bain & Company / Kantar (2024). China Shopper Report. Domestic brand market share across FMCG categories.

Bilyonaryo.com / Jollibee Group (2025). Jollibee Foods board transition filings.

Brandmine Research (March 2026). Founder Transition Wave Market Sizing Analysis. Internal research. Four-market funnel triangulation across official enterprise registries and family business surveys.

Business Standard / Outlook Business (2024–2025). Haldiram's PE transaction and Godrej Group family settlement reporting.

Caixin Global (2024–2025). Multiple reports on Wahaha Group succession and Zong Qinghou estate litigation.

Cambridge Associates (2014). "Declaring a Major: Sector-Focused Private Investment Funds." Consumer-focused PE returns: 2.3x MOIC — highest sector return among specialist strategies.

Cerulli Associates (December 2024). U.S. High-Net-Worth and Ultra-High-Net-Worth Markets 2024: The Great Wealth Transfer. U.S.-specific projection of \$124 trillion in wealth transfer through 2048.

China State Administration for Market Regulation (April 2025). Private enterprise statistics.

CKGSB Knowledge / PwC (2023). Chinese Family Business Succession Planning Survey.

Claessens, S., Djankov, S., and Lang, L. (2000). "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations." *Journal of Financial Economics*.

Cole, Shawn, Martin Melecky, Florian Mölders, and Tristan Reed (2023). "Long-Run Returns to Private Equity in Emerging Markets." *Management Science* (accepted 2023). DOI: 10.1287/mnsc.2023.03313. NBER Working Paper No. 27870. IFC 58-year portfolio analysis across 130 countries.

Credit Suisse Research Institute (2017/2020/2023). Family 1000 Study.

Deloitte India (2025). Family Business Succession Survey.

Equirus Capital (2024). India Consumer PE Deal Activity Report.

Family Business Institute (2021). Family Business Statistics. familybusinessinstitute.com

Her World Singapore (2025). Bengawan Solo founder profile.

HSBC Global Private Banking (2024). Global Entrepreneurial Wealth Report. N=1,798 across 10 markets. Research conducted by Ipsos UK.

INSEAD Knowledge (2018). Russian family business founder age study.

Interfax / FashionUnited (2024–2025). Gloria Jeans CEO transition reporting.

Leke, A., Goyal, A., Mukherjee, C., & Kamath, S. (2026, February 3). "Passing the Baton: Creating Value through CEO Succession at Family Businesses." McKinsey & Company. Analysis of 200 publicly traded FOBs across 40 countries.

McKinsey & Company (2024). Midsize family business capital efficiency analysis.

Ministry of MSMEs / PIB (2025). India MSME GDP and employment contribution.

Mölders, Florian and Edgar Salgado (February 2025). "Beyond the Numbers: Understanding Private Equity Returns in Emerging Markets." World Bank Blog. [MSCI EM outperformance figure: 16% over 1990–2023 extended dataset.]

Nation Thailand / Caproasia (2024–2025). ThaiBev intergenerational share transfer documentation.

PwC (2023). Global Family Business Survey. 2,043 interviews across 82 territories.

Sun Life Asia (2025). Asian Family Business Succession Readiness Survey.

Ward, J. (1987). *Keeping the Family Business Healthy*. Jossey-Bass.

## Yicai Global / Chaileedo (2024). Proya Cosmetics corporate succession filings.

交易数据：三十九起所有权事件均经公开来源独立核实，包括公司公告、监管备案及财经媒体（*Kommersant*、*Economic Times*、*Nikkei Asia*、*Bloomberg*、*Caixin*、*Business Standard*、*Nation Thailand*）。标注“估计”的交易价值系基于已披露估值、营收倍数或同期报道的估算值。共进行四次研究会话。

*Trubnikov, A. (interview). "They told me I was an idiot. After that, I started my own company." Realnoe Vremya, October 24, 2018. realnoevremya.com/articles/2975-interview-with-andrey-trubnikov-natura-siberica-founder. Quote: "Nobody knows what would have been" — Trubnikov's direct response when asked whether the Estonian factory helped navigate the 2014 Ukraine sanctions pressure. The €5 million Tallinn plant investment is independently confirmed by Postimees (Estonian business press). Note: Premium Beauty News S04 (September 4, 2018) is a separate Natura Siberica interview — with Anne Hubel and Matthieu Sipp, not Trubnikov — and does not contain this quote.*

Brandmine 研究方法：母语一手来源分析，涵盖俄语（*Kommersant*、*RBC*、*Vedomosti*、*SPARK-Interfax*）、印度英语（*Economic Times*、*Business Standard*、*VCCEdge*）、中文（*财新*、*36Kr*、*Wind*）及东南亚（*e27*、*DealStreetAsia*、*Bangkok Post*、*Nikkei*）来源。所有事实性陈述均须满足三源最低要求。

# 附录：三十九起经核实所有权事件（2020—2025 年）

事件类别：A = 战略收购（全部或分阶段）| B = PE/VC 少数股权投资 | C = 公开上市（IPO）| D = 家族传承（有计划）| E = 危机传承（创始人去世、遗产纠纷或传承失败）

#	公司	国家	行业	类别	交易类型	买方 / 投资方	年份	已披露价值	传承信号
1	Natura Siberica	俄罗斯	美妆与护肤	E	全面收购	AΦK 系统 (AFK Sistema)	2023	估计约 \$37M	创始人去世未留遗嘱；两年遗产争议
2	12 Storeez	俄罗斯	时尚与服饰	B	私募少数股权	Baring Vostok	2021	估计约 \$4.5M	成长资本；联合创始人部分退出
3	Gloria Jeans	俄罗斯	时尚与服饰	E	多次失败 CEO 交接；遗产基金转让	不适用（创始人保留控制权）	2024 – 2025	不适用	创始人（77 岁）已尝试交接 4 次以上；创始人回归模式
4	Abrau-Durso	俄罗斯	葡萄酒与饮品	D	家族传承	不适用（代际传承）	2012 – 2020 年代	不适用	父亲获政府任命；有计划传承
5	Yatsen / 完美日记	中国	美妆与护肤	C	IPO	纽交所公开市场	2020	\$617M 募资	国货美妆热潮；成长资本
6	珀莱雅 (Proya Cosmetics)	中国	美妆与护肤	D	代际传承	不适用（内部）	2024	不适用（市值约 \$5.5B）	联合创始人离职；创始人之子（36 岁）历经十年培育后出任总经理
7	娃哈哈集团 (Wahaha Group)	中国	品牌饮料	E	创始人去世 → 遗产争议	不适用（国有股东持股 46%）	2024 – 2025	遗产约 \$6B；\$1.8B 境外资产被冻结	创始人（79 岁）去世未留计划；逾 50 起诉讼；18 条生产线停产
8	玛娅活力 (Maia Active)	中国	时尚与服饰	A	全面收购 (75%)	安踏体育	2023	未披露	规模化瓶颈；VC 退出
9	老干妈 (Lao Gan Ma)	中国	品牌食品	E	创始人退休 → 传承失败 → 回归	不适用（私有，无外部资本）	2014 – 2019	不适用	创始人（现 79 岁）退休；子女令品质下滑；创始人于 72 岁回归
10	奈雪的茶 (Nayuki/Naixue)	中国	品牌餐饮	C	IPO	港交所公开市场	2021	\$656M 募资	首家高端茶饮连锁港交所 IPO
11	Stenders	中国 (运营)	美妆与个护	A	全面收购	L Catterton	2024	未披露	高端沐浴美体增长
12	毛戈平 (Mao Geping)	中国	美妆与护肤	B	战略 PE 合作	L Catterton 亚洲	2025	未披露	IPO 后全球扩张
13	Hi!Papa	中国	消费品 (婴童)	B	私募少数股权	L Catterton	2023	未披露	婴儿护肤高端化
14	恒安国际 (Hengan International)	中国	个人护理与卫生	D	联合创始人去世；预设传承	不适用（内部）	2025	不适用（市值约 \$4.5B）	联合创始人 72 岁去世；其子自 2017 年起任副 CEO；“对运营无影响”

#	公司	国家	行业	类别	交易类型	买方 / 投资方	年份	已披露价值	传承信号
15	Sabyasachi Couture	印度	时尚与服饰	A	全面收购 (51%)	Aditya Birla Fashion & Retail	2021	₹398 Cr (约 \$54M)	创始人寻求传承延续与长期发展
16	Kama Ayurveda	印度	美妆与护肤	A	分阶段少数→多数股权	Puig (西班牙)	2019—2022	€12.5M (第一阶段)	战略性全球美妆分阶段进入
17	Forest Essentials	印度	美妆与护肤	A	分阶段少数→全面收购	雅诗兰黛集团	2008—2026	未披露	十八年耐心收购；创始人传承规划
18	Minimalist	印度	美妆与护肤	A	全面收购	印度斯坦联合利华	2025	₹2,955 Cr (约 \$350M)	D2C 规模达成；FMCG 整合
19	MDH 香料 (MDH Spices)	印度	品牌食品	E	创始人去世→代际传承	不适用 (家族持有)	2020	估计 ₹10,000—15,000 Cr (\$1.2—1.8B)	创始人 97 岁在任去世；其子接管；无成文传承计划
20	Sugar Cosmetics	印度	美妆与护肤	B	私募少数股权	L Catterton (领投)	2022	\$50M, 估值约 \$500M	品牌建设；LVMH 战略合作关系
21	Honasa / Mamaearth	印度	美妆与个护	C	IPO	BSE/NSE 公开市场	2023	₹1,701 Cr 募资	印度首家 D2C 美妆独角兽 IPO
22	Bisleri International	印度	品牌饮料	E	收购失败→勉强代际传承	塔塔消费品 (已撤回)	2022—2023	报价 ₹7,000 Cr (约 \$850M)；交易告吹	创始人 (85 岁) 公开表示“无人接管公司”；女儿勉强接手
23	Blue Tokai Coffee	印度	品牌餐饮	B	私募少数股权	Verlinvest (领投)	2024	\$35M, 估值约 \$180M	精品咖啡热潮
24	Yoga Bar	印度	品牌餐饮	A	全面收购 (分阶段)	ITC 有限公司	2023	估计 ₹350—500 Cr 合计	FMCG D2C 整合收购
25	哈尔迪拉姆 (Haldiram's)	印度	品牌食品	B	家族派系重组 + PE 少数股权	淡马锡 (约 10%)；L Catterton；Alpha Wave	2023—2025	约 \$1B (淡马锡)；估值约 \$10B	三支家族派系分裂后合并，作为 85 年历史中引入首位外部投资者的前提条件
26	戈德雷吉集团消费部门 (Godrej Group)	印度	消费品	D	家族和解 / 集团分拆	不适用 (内部重组)	2024	合计市值约 \$21B	族长 (83 岁) 与兄弟 (73 岁) 分拆 127 年集团；历时 5—6 年谈判
27	Kopi Kenangan	印度尼西亚	品牌餐饮	B	私募少数股权	Sequoia、GIC、Sofina	2020—2021	合计 \$205M	印度尼西亚首家餐饮独角兽
28	Wardah / Paragon Corporation	印度尼西亚	美妆与护肤	D	家族传承 (进行中)	不适用 (代际传承)	进行中	不适用	家族传承典范；无外部资本
29	Mustika Ratu	印度尼西亚	美妆与护肤	D	家族传承	不适用 (代际传承)	2010 年代—进行中	不适用	皇室传承品牌；第二代交接
30	福隆传统 (Phuc Long Heritage)	越南	品牌餐饮	B	PE 少数→多数股权	马山集团 (Masan Group)	2021—2022	约 \$15M—\$110M 分阶段	高端茶/咖啡连锁；特许经营扩张
31	ThaiBev / Oishi / F&N	泰国	品牌饮料	D	全面代际股权转让	不适用 (家族传承至五名子女)	2024—2025	ThaiBev 股权约 \$5.9B；整	创始人 (81 岁) 退休；将全部 ThaiBev 股份转让给五名子女；各分管一个业务板块

#	公司	国家	行业	类别	交易类型	买方 / 投资方	年份	已披露价值	传承信号
								体帝国逾 \$15B	
32	Pañpuri	泰国	美妆与健康	A	PE→战略收购	Lakeshore Capital → 高丝 (Kosé Corp.)	2024	未披露	PE 到战略买家流水线模式
33	快乐蜂食品 (Jollibee Foods Corporation)	菲律宾	品牌餐饮 (快餐)	D	分阶段代际传承	不适用 (内部)	2014; 2025	不适用 (市值约 \$5B 以上)	创始人 (73 岁) 2014 年卸任 CEO; 其子 2025 年 6 月当选董事会成员
34	Bonia 集团	马来西亚	时尚与配饰	D	家族传承	不适用 (代际传承)	进行中	不适用	马来西亚传承时尚品牌; 第二代接班
35	望眼龙 (Bengawan Solo)	新加坡	品牌食品	E	传承前 (无正式计划)	不适用	进行中	不适用	创始人 (78 岁) 仍主持日常运营; 无成文交接架构
36	Licious	印度	品牌餐饮	B	私募少数股权	淡马锡 (领投)	2021 – 2022	约 \$394M (跨轮次)	印度首家 D2C 独角兽; 农场直供
37	WOW Skin Science	印度	美妆与个护	B	私募少数股权	ChrysCapital, GIC	2021 – 2022	合计 \$98M	D2C 天然美妆; 全渠道布局
38	Paper Boat / Hector Beverages	印度	品牌餐饮	B	私募少数股权	GIC	2022	\$50M 换 25% 股权	主权基金背书; 民族风味饮料
39	boAt / Imagine Marketing	印度	消费电子	B	私募少数股权	华平投资 (Warburg Pincus)	2021 – 2022	约 \$160M (合计)	成长资本

三十九起事件按五类划分 (A-E): A = 战略收购, B = PE/VC 少数股权投资, C = 公开上市, D = 家族传承, E = 危机传承。“已披露交易价值”涵盖外部交易资本流动总量逾两百亿美元——包括收购价格、PE 轮次规模、IPO 募资金额和遗产估值——并不代表单一可比指标。仅含传承事件 (标注“不适用”者) 作为传承浪潮特征的佐证纳入统计; 财务条款不适用。标注“估计”的交易价值系基于已披露估值、营收倍数或同期媒体报道的估算值。图表 2 各地区统计: 俄罗斯: 4 起, 中国: 10 起, 印度: 16 起, 东南亚: 9 起——合计: 39 起。

# 关于 Brandmine

---

Brandmine 的创始人，亲历过这道鸿沟。

林德华 (Randal Eastman) 在蜻蜓 (Dragonfly) 度过了将近二十年——那正是 Brandmine 如今所覆盖的那一代第一代创业者高速成长的时代。自 2003 年起，他主持构建了特许经营体系与商标组合，推动蜻蜓走向国际——在奥斯陆和迪拜谈定两份特许协议，使蜻蜓成为中国首个走向国际特许经营的服务品牌——并在德国和挪威维权保卫商标。他于 2005 年以合伙人身份入职，历任商业发展、特许经营与传播副总裁。2016 至 2019 年担任总经理期间，他主导引入机构资本的努力，历经三年并购谈判，对接了多家私募基金和战略买家。他能说中文和俄语。他在场。

他所发现的，正是本文所记录的情报缺口。对品牌有真实兴趣的机构买家，无从对其进行评估。蜻蜓不在 PitchBook 或任何机构筛查平台上。分析师没有评估一个拥有国际特许记录、经历十五年有据可查的韧性考验的中国服务品牌的框架。品牌的故事存在于中文媒体和机构记忆中——却不存在于任何机构资本可以使用的形式里。买家在那里。连接他们的基础设施不在。

Brandmine 正是为弥合这一缺口而建：来自新兴市场创始人消费品牌的发现情报，以这些市场本身的语言构建而成。

卓越的创始人品牌。久经考验。就绪当下。

**brandmine.ai** | 马来西亚檳城乔治市

**brandmine.ai**

## 智库白皮书系列

1

### 创始人传承浪潮的来临 — *this paper*

传承浪潮的规模：逾 2.8 万个创始人品牌同步进入代际传承——同步、隐形、毫无准备。

2

### 超越财务数字：叙事性尽调与四大信号

NDD 方法与四项可观测信号——在银行家介入之前率先识别传承阶段品牌。

3

### 银行家来电之前

信号如何领先交易二至二十一年——以泰国 Panpuri 与 THANN 案例为证。

4

### 浪潮在哪里破碎

浪潮在 38 个市场的集中分布：五条走廊、六个反复出现的板块，以及投资者应如何调整策略。

## BRANDMINE 更多产品

### 品牌韧性档案

单一品牌的完整转型弧线、位置情报与商业概况。15 页经验证的深度研究。

### 创始人韧性档案

创始人从起源到突破的完整个人历程。通过本地语言研究与一手资料来源验证。

### 市场地图

以快照深度呈现某一行业所有已验证品牌——地理分布、市场时间轴与创始人概述。25-40 页。

### 行业深度分析报告

全面的行业情报。所有品牌以快照深度呈现，另附六个品牌的完整转型弧线——每个品牌代表一种独特的危机原型。90-120 页。

字体：Noto Serif CJK SC 与 Noto Sans CJK SC。排版工具：Typst。色彩经专业印刷优化。  
同时以英文、俄文及中文出版。  
研究涵盖英语、俄语、中文来源。  
首版 · 二〇二六年三月

卓越的创始人自有品牌。  
历经考验。即时可用。

卓越的创始人自有品牌。  
130+个新兴市场品牌已完成核实。

品牌韧性档案 · 创始人韧性档案  
市场地图 · 行业深度分析报告

针对新兴市场创始人自有消费品牌结构化研究。英文、俄文、  
中文版本同步出版。

[brandmine.ai/intelligence/](https://brandmine.ai/intelligence/)

✉ [hello@brandmine.ai](mailto:hello@brandmine.ai)

🌐 [www.brandmine.ai](https://www.brandmine.ai)

© 2026 Brandmine。保留所有权利。

v1.2.0