



浪头在何处破碎

白皮书·第四号

首版 | 2026 年 3 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——浪潮是全球性的	4
第二部分——规律清晰可见	7
第三部分——反复出现的行业	10
第四部分——这对投资者意味着什么	12
结论	14
资料来源与研究方法	15
关于 Brandmine	17
关于本系列	17

执行摘要

逾 28,000 个创始人主导的消费品牌，正在新兴市场同步逼近代际交接。前三篇文章已确立论点：浪潮真实存在、探测方法已然成形、信号比交易早出现两至二十一年。还有一个问题悬而未决：在哪里？

本文在 38 个市场给出答案，语料来源于当地语言的一手研究。浪潮并非集中于中国或印度，而是遍布语料库所覆盖的每一个地区，且其分布呈现明显的集群特征，而非随机散布。38 个市场中的 26 个，涵盖六大最广泛出现行业中的三个或以上；14 个涵盖四个或以上。六大核心行业约占语料库记录品牌总量的三分之二，在已有记录的交易案例中占比更高。

集群有其结构。五条区域走廊，各因共同的宗教、地理、供应链逻辑或监管环境，将八至十四个市场串联成网。走廊之外，三处行业密度异常集中的袖珍地带，等待愿意逐一丈量品类的投资者。六大行业在十五个及以上市场中反复出现，其创业逻辑具有普遍性：植物原料、本地消费规模、创始人的品鉴直觉、产地嵌入价值。而在每个行业中，传承风险都因同一因素而加剧——创始人从未将企业打造为可独立于自身的实体。

印证机构投资兴趣的交易早已载入纪录——在阿根廷、泰国、秘鲁、中国、印度和俄罗斯。先行者在他人仍在判断品类真伪之时便已出手。剩余的机遇，在于那些先行者尚未触及的库存。当下入场的竞争优势，在于知道哪些具体品牌、在哪些具体市场，正临近传承门槛。

本文提供形成这一判断的视角框架。尽调——创始人关系建立、治理评估、交易结构设计——是这一框架使之成为可能的真正工作。

地图是一张格网：信号密集处可以行动，信号稀疏处以监测为主。

浪潮是全球性的。规律清晰可见。综合分析，从未存在。

第一部分——浪潮是全球性的

2021年1月，安德烈·特鲁布尼科夫在莫斯科辞世。他将自然西伯利亚从一间厨房里的配方实验，打造成俄罗斯辨识度最高的天然美妆品牌——他为这家企业估值逾5亿美元。他走时未留遗嘱。数周内，继承人之间相互竞争的主张瘫痪了管理层。数月内，品牌的核心骨干相继离去。两年后，俄罗斯联合金融系统（AFK Sistema）以约30亿卢布完成收购，仅为特鲁布尼科夫自估企业价值的零头。

一万一千公里之外，1985年，努尔哈亚蒂·苏巴卡特在万隆一间家庭车库里，创办了同一类型的企业。植物原料、与品牌融为一体的创始人身份、任何财务指标都无法捕捉的顾客忠诚度。四十年后，帕拉贡科技与创新公司——印尼清真美妆主导品牌Wardah的母公司——营收增长了400倍。她的儿子萨尔曼已正式纳入管理层。传承平稳推进，公司治理结构得以保全。

特鲁布尼科夫与苏巴卡特之间的距离，不是地理意义上的。是准备程度上的。

研究语料库

这两个案例，置身于一个横跨38个新兴市场的研究语料库之中——从阿根廷到阿塞拜疆，从埃塞俄比亚到菲律宾，从哈萨克斯坦到哥伦比亚。语料库按市场逐一构建，均基于当地语言的一手资料，涵盖行业媒体、创始人访谈、监管文件及出口促进机构数据。记录在案的创始人消费品牌约1,200至1,800个，均运营于消费品行业，营收以100万至5,000万美元区间为主，创始人处于或临近传承窗口。

在所研究的市场中，同一结构性条件反复出现。创始人在一个经济改革时代创业立业——中国的开放、印度的自由化、俄罗斯的无序资本主义、东南亚的出口繁荣。他们创业时无机构资本、无传承规划。如今他们老了。企业真实存在，盈利正常，在所有西方情报平台的视野之外——不是因为规模太小，而是因为从未涉足那些平台赖以追踪的触发事件：融资轮次、公开上市、结构性债务。

这不是一个关于中国的故事，也不是一个关于俄罗斯的故事。在这里记录的38个市场中，凡研究所及之处，浪潮无处不在。

时间维度的差异

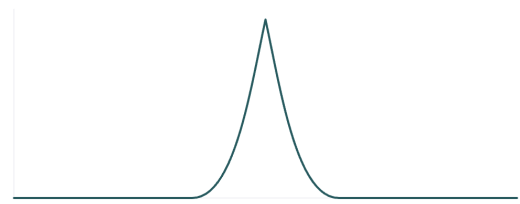
各市场波型时机各有不同，底层条件相同。俄罗斯的传承压力早已积压过久——二十四年内五次宏观经济冲击令创始人在本可退出的时刻驻守原地，那批本应在五十多岁完成传承的队列，如今已年逾七旬。孟加拉国与蒙古的创业一代，将在未来两至四年内集中步入传承窗口，集体老去，缺少错落有致的代际交接为其提供范式。孟加拉国还面临一重外部强制力：2026年11月LDC毕业，将迫使长期依赖关税优势的创始人面临非此即彼的抉择。中国呈双浪格局——1978至1992年改革浪潮队列目前年龄在65至78岁之间，1992至2001年队列落后一个十年随后跟进。

时机各异，底层条件相同：一个创造了真实价值的创始人，对于“之后会发生什么”从无规划。



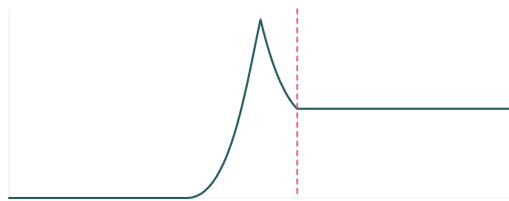
Double Wave

双浪型



Compressed Wave

压缩型



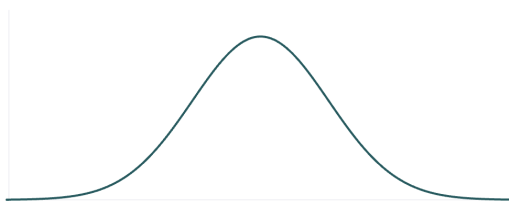
Compressed Wave (Disrupted)

压缩型（中断）



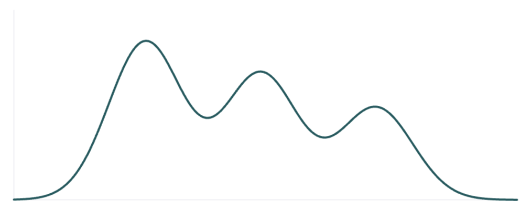
Five-Crisis Compressed

五危机压缩型



Standard Wave

标准型



Layered Wave

分层型

隐形是结构性的

这些品牌对传统平台的不可见性，不是偶然——而是结构性的。PitchBook、Crunchbase、Capital IQ 及其同类平台，均为追踪与机构资本市场互动的企业而生。融资轮次产生数据，公开上市产生数据，结构性债务产生数据。一家创始人用三十年时间创建、营收高达 780 亿卢布却从未引入任何外部资本的企业——正如弗拉基米尔·梅尔尼科夫与杰利斯牛仔裤的故事——不产生任何此类事件。平台什么也看不见。而这家企业，就在那里，规模巨大，光天化日之下。

情报缺口不在于数据匮乏，而在于架构设计。对创始人品牌传承真正重要的信号，在公开媒体上是发表的——刊载于俄语行业媒体、印尼监管文件、中文财经报道、哈萨克斯坦出口机构报告。它们并不是秘密，只是用大多数机构投资者不监测的语言，通过大多数机构投资者不追踪的渠道发布的。自然西伯利亚的治理恶化，在特鲁布尼科夫去世数年前就已见诸《商业日报》(Vedomosti)。娃哈哈的传承风险——这家年营收七十亿美元、在 Crunchbase 上标注为“未融资”的企业——在创始人最后十年间，《财新》与《21 世纪经济报道》均有持续记录。

浪潮是全球性的。情报是本地化的。两者之间的缺口，即是机遇所在。

缺口为何持续存在

认真的投资者会追问：这一缺口为何持续存在？这个问题值得直接回答。若干解释都有其合理性：创始人企业的治理风险确实偏高，许多本可受益于机构资本的创始人，在结构上对其不可及。本地资本——国内战略买家、区域私募、在市场中有深厚根基的家族办公室——已在国际投资者完成溯源流程之前，率先捕捉了相当份额的可用交易流。关系壁垒确实存在：从未引入外部资本的创始人，与机构投资者之间并无现成通路，而打通这一通路，需要以年而非月为单位计。单个交易体量相较于大型基金的部署需求而言有限，这使得这个品类对于需要快速部署的投资者在结构上缺乏吸引力。

这些约束是真实的。对于具备语言能力、在本地市场有长期存在的耐心投资者而言，它们恰恰构成机遇。经受治理风险考验幸存下来的品牌，可通过 NDD 识别。关系壁垒，是奖励早期建立者的护城河。本地资本的先发优势在先验交易已验证论点的市场最强——这意味着剩余机遇，恰恰在先行者尚未触及的、能见度更低的库存之中。规模约束意味着这并非适合每个基金的策略。它是一项专为具备相应能力的投资者量身定制的策略。

关于证据范围的说明。38 国语料库反映的是有据可查的创始人品牌队列活动，而非对新兴市场的随机抽样。覆盖深度参差不齐：俄罗斯文献记录最为详尽，埃塞俄比亚、巴勒斯坦等前沿市场则最为薄弱。本文涉及的数量反映已记录案例，而非完整普查数据。底层数据表格、行业—国家分布数据及完整语料库映射，均收录于配套数据集。

第二部分——规律清晰可见

浪潮的分布并不均匀。在 38 个研究市场中，这一浪潮呈现出清晰的聚合形态：或沿共同的宗教、地理、供应链或监管脉络延展成走廊，或在少数几个市场的特定行业中形成异常高密度的集中地带。38 个市场中有 26 个涵盖六大最广泛出现行业中的三个或以上，14 个涵盖四个或以上。这些规律并非研究覆盖的偶然产物，而是创始人品牌形成与存续所需结构性条件的映射。

完成一个市场的分析后，其分析框架可迁移至相邻市场，无需从头构建。创业故事各有不同，分析框架可以迁移。

五条区域走廊

拉丁美洲葡萄酒弧线

阿根廷、智利与秘鲁共享一套延伸至格鲁吉亚的投资逻辑：这些创始人的竞争优势深植于土地之中，品牌身份与产地来源不可分割。收购逻辑与勃艮第或纳帕谷如出一辙——买方获取的是产地关系，而非可复制的生产配方。

L Catterton 的阿根廷投资组合——Rapsodia、Luigi Bosca、Caro Cuore、Baby Cottons——已建立起机构框架。当前的情报优势，在于 L Catterton 尚未涉足的标的之中。2025 年阿根廷葡萄酒行业进入困境浪潮：Bodega Norton 以逾 3,000 万美元债务申请和解保护，Bodega Atamisque 出售给前政府部长领衔的收购团，Familia Zuccardi 则面临兄弟间 1,200 至 2,000 万美元的遗产纠纷。上述事件集中爆发之际，阿根廷葡萄酒出口正深陷十五年来最严峻的危机。梅内姆时代崛起的创业一代创始人，如今已届六十至七十七岁，在行业估值整体收窄的背景下，传承压力骤然凸显。在秘鲁，Alicorp 于 2026 年 3 月以 7,220 万美元收购 Inka Crops，提供了第二个数据点：国内战略买家的出手速度，已超过国际情报体系的追踪速度。

先发验证叠加困境重定价，是一种罕见的组合。它不会无限期持续。

高加索与中东风土走廊

俄罗斯、格鲁吉亚、阿塞拜疆、伊朗、摩洛哥、哈萨克斯坦与埃塞俄比亚，共享一套地理来源逻辑：对具有全球溢价对标物的原材料的产地掌控。圣培露、加州杏仁、麦卢卡蜂蜜与喜马拉雅粉盐，已证明地理来源可以持续获取价格溢价。在这些市场中，关键问题是：掌控产地关系的创始人，是否已建立足以在国际上变现的品牌基础设施。

俄罗斯高加索矿泉水区（Kavminvody）存有全国三分之一的已探明矿泉水储量。爱森图基（Essentuki）与纳尔赞（Narzan）承载的康养声誉，足以比肩任何欧洲同类品牌——却在前苏联地区之外几乎无人知晓。爱森图基催生的假冒市场揭示了资产缺口：据估计，每年约 1.04 亿升假冒产品流通，而合法销量仅为 2.3 亿升。构建了产地真实性认证体系的创始人，出售的不只是水，而是经过验证的稀缺性。

博若米（Borjomi）提供了走廊中定义韧性的案例。2006 年，俄罗斯以政治理由禁止格鲁吉亚葡萄酒及矿泉水进口，禁令持续七年，一夜之间抹去 13% 的俄罗斯市场份额。博若米挺了过来——并以一段有据可查的地缘政治危机记录重新出发，经 NDD 视角审视，那是韧性的证明，而非风险的信号。一个品牌，若经历过七年政治禁令并完成重建，其资产属性便与从未经受考验者截然不同。

南亚与东南亚工艺走廊

孟加拉国、印度、巴基斯坦、印度尼西亚与越南，共享一套生产规模工艺逻辑：在 1990 至 2000 年代积累了出口制造能力的创始人，如今正处于代工边际与品牌资产之间的拐点。NDD 在这条走廊中揭示的危机是

“放弃时刻”——西方买家转向更廉价供应商，创始人面临二选一：以成本竞争并最终落败，或打造出专属价值。选择品牌资产的创始人，如今正临近传承节点；选择成本竞争的，则已不在此列。

猫眼（Cats Eye）是走廊中这一拐点逻辑的具体呈现。1980年，赛义德·西迪基·鲁米（Sayeed Siddiqui Rumi）与阿什拉福恩·西迪基·多拉（Ashrafun Siddiqui Dora）在达卡以五万四千塔卡创业——正值孟加拉国制造出口潮起的年代——却选择了另一条路：本地零售品牌，而非出口量。四十年后，二十四家门店，两位创始人估龄六十五至七十五岁，无可查传承计划。LDC 毕业截止期进一步压缩了时机：品牌以当初的选择守住了门槛；当年选择代工竞争的同行，将成为截止期制造的困境队列。

随着孟加拉国 2026 年 11 月 LDC 毕业取消令代工制造具有竞争力的免税准入，这一拐点加速到来。过去十年投资品牌资产的创始人，将以高端定位守住利润空间；未做投资的，将与保留 LDC 身份的国家展开成本竞争。值得寻找的品牌，在 LDC 截止期将“准备就绪者”与“陷入困境者”彻底分野之前，当下便可识别。

东南亚制造转品牌走廊

印度尼西亚、越南、菲律宾与马来西亚，虽处于不同执行阶段，但共享同一套代工转品牌的演进逻辑。印尼与越南进展最快——两个市场的创始人在代工放弃危机之后，已用十年时间构建自有品牌。菲律宾与马来西亚处于同一转型的较早阶段。马来西亚尤其呈现出早期入场的特征：对印尼与越南品牌的分析框架可直接迁移，而机构资本尚未大规模进入的窗口仍然敞开。

清真走廊

印度尼西亚、马来西亚、哈萨克斯坦、埃及、巴基斯坦，以及俄罗斯的鞑靼斯坦与北高加索地区，共享清真认证基础设施，消费者将认证视为基准产品要求，而非溢价标志。这条走廊在分析上的独特之处在于：合规本身制造了可读性——清真认证所要求的文件，包括供应链记录、原料来源核实、生产流程记录，在实质上与机构尽调要求高度重叠。一个完成了正式清真认证的创始人，往往在不自知的情况下，已经备齐了机构尽调所需的核心材料。

印度尼西亚 BPJPH 强制认证截止期为 2026 年 10 月。在该日期前后六个月的窗口内，一批此前难以供机构资本评估的印尼创始人消费品牌，将同步具备可记录性。Rabbani 创立于 1994 年的万隆，旗下 141 家门店每日生产四万条头巾，两位创始人目前年龄分别为五十七岁和五十九岁，没有可查的传承计划。BPJPH 截止期是一个“可读性事件”：它不创造机遇，但首次将机遇以规模化方式呈现在投资者面前。

俄罗斯的清真板块运行逻辑有所不同——2024 年出口增长 82% 至 3.82 亿美元，动力不来自监管截止期，而来自数十年积累的运营成熟度。苏丹·萨菲因（Sultan Safin）创立了 Tubetey，源于在石油工程师生涯及沙特阿美工作后，决意回归鞑靼文化身份的抉择。他经历了一次濒临破产的加盟体系崩溃，重建后在喀山打造出亿卢布量级的餐饮集团。阿尔古恩斯基肉食加工厂（Argunskiy Meat Plant）由萨拉塔耶夫（Salataev）家族从一座在车臣战争中被摧毁的苏联时期加工设施重建而起。2011 年，一辆莫斯科维奇（Moskvich）掀背车装载着每天 200 公斤的产品出发；如今已成为俄罗斯最大食品零售商马格尼特（Magnit）的供应商。这些不是合规故事，而是恰好在清真框架内运作的韧性故事。

三处行业密度袖珍地带

走廊之外，三处行业—市场组合在少数几个市场中达到异常的队列密度。这些袖珍地带反直觉地具有可行性：一个行业分布于四个国家、拥有二十五至三十五个有记录的创始人品牌，是可以完整丈量的。一个行业分布于二十个国家、拥有两百个品牌，则无法。完整的可测量性本身，即是一种分析优势。

发酵乳制品——俄罗斯、哈萨克斯坦、蒙古

投资逻辑始于一处缺口。Lifeway Foods 是一家与俄罗斯毫无关联的美国公司，2024 年从开菲尔——一种俄罗斯原创品类——中获得 1.868 亿美元营收。而同年，俄罗斯全国开菲尔出口总额，仅约为此数字的四分之一。穆勒集团（Müller Group）于 2025 年 4 月以据报逾 1 亿英镑收购英国开菲尔品牌 Biotiful Gut Health——同样与俄罗斯无关——证实欧洲战略买家正在为开菲尔品牌支付收购溢价。然而，那些创造了国际买家愿为之支付高价的品类的俄罗斯与哈萨克斯坦创始人，至今仍游离于这些潜在买家的视野之外。

切布拉什金兄弟（Cheburashkin Brothers）从诺里尔斯克北极矿业转行，毫无农业经验，熬过了 2011 年俄罗斯牛奶价格 50% 的暴跌，赢得商标诉讼，在四座农场中养育了 4,300 头奶牛，以持续零售溢价建立起品牌。伊利亚·叶尔潘诺夫（Ilya Elpanov）二十三岁时以六万卢布创办了 Esh Derevenskoye（意为“吃农村的”），如今整合逾 200 家农场，通过连锁超市蓝塔（Lenta）与十字路口（Perekrestok）铺货。哈萨克斯坦的申·莱恩（Shin-Line），是全球第二十七大冰淇淋生产商，也是首家出口至中国的哈萨克乳制品品牌。三个市场，一处清晰的缺口：品类在国际市场的价值，与其原创者实际获取的价值之间，差距悬殊。

蜂蜜及蜂产品——俄罗斯、哈萨克斯坦、埃塞俄比亚

这是一个前沿细分市场——尚未发展为成熟的机构投资品类，而这恰恰是当下值得关注的理由。俄罗斯有二十八个有记录的品牌。别列斯托夫（Berestov A.S.）已实现跨越 150 余座城市的全国分销，并部署了追溯至个体养蜂人的二维码溯源系统——这是一套创始人主动构建的真实性解决方案，而非受机构买家要求驱动。哈萨克斯坦有二十四有记录的品牌，其中十六个为创始人持有。Sun-Bee Altai 历经五年中国出口认证流程，成为首家进入欧盟 HON 蜂蜜注册名录的哈萨克斯坦生产商；出口量从 2021 年的 83 吨增至 2025 年的 1,477 吨。

埃塞俄比亚的 NDD 素材是整个语料库中最令人瞩目的部分。2020 年至 2022 年间的提格雷战争，摧毁了估计 70% 的地区蜂群。那些完成重建的创始人，已有文字记录——在那样的条件下活下来，本身就是 NDD 所要挖掘的危机应对能力的佐证。三个市场的结构性动态，与埃塞俄比亚精品咖啡十五至二十年前的处境如出一辙：创始人持有、产地集中的来源品牌，机构投资者关注度尚未到来，所在品类的全球溢价市场确实存在且持续增长。

草本与传统医药——印度尼西亚、马来西亚、泰国、越南

三套截然不同的知识体系——印度尼西亚的贾穆（Jamu）传统、东南亚华人社区所传承的中医，以及泰国的草本养生遗产——在一个可投资品类中交汇。每套体系保持其文化特异性。贯穿这三套体系的收购逻辑如出一辙：日本或韩国战略买家拥有成熟的养生分销网络，收购的是一套知识体系及其创始人关系，而非可复制的配方。

高丝（Kosé）于 2024 年 12 月收购 Panpuri 阐明了这一逻辑。Panpuri 以奢华养生品牌为主，但高丝发现了足够的品类契合度，愿意支付战略溢价——并由此为走廊内相邻品牌提供了一份有据可查的买家画像。买家画像清晰，但机遇的另面是风险——并非每一个历经沧桑的品牌，都能平稳渡过传承门槛。警示案例是 1919 年创立于印度尼西亚的 Nyonya Meneer：一个在荷兰殖民统治、日本占领及印尼历次政治危机中幸存了一个世纪的草本医药品牌，最终于 2017 年因五位孙辈继承人的纠纷积累了 1,984 亿印尼盾债务而倒闭。摧毁这个品牌的，不是创始人未能挺过的危机，而是继承人未能驾驭的传承。NDD 的存在，正是为了在事件发生之前识别这种风险，而不是在事后加以记录。

第三部分——反复出现的行业

有六个行业在三十八个研究市场中的十五个或以上反复出现：天然美妆（22 个市场）、食品加工（18 个）、精品酒店（17 个）、糖果与茶咖啡（各 16 个）、时尚配件（15 个）。次梯队——精酿烈酒、独立出版、特色陶瓷等——不足八个市场。这一落差并非研究覆盖的产物，而是创始人消费品牌在经济自由化中形成时反复出现的结构性创业条件。这一落差本身具有分析价值。专注于六大核心行业的投资者，面对的是一个约占语料库品牌总量三分之二的行业集群——而这一比例仍低估了其重要性。因为六大行业同时集中了驱动本文核心论点的传承就绪与投资就绪信号，以及绝大多数已有记录的交易案例。

六大行业各有其分布逻辑。每个行业产生特定类型的 NDD 信号。而在每个行业中，传承风险都因同一因素而加剧：创始人从未将企业建成可以与自身剥离的独立体。

天然美妆——38 个市场中的 22 个

植物原料无处不在。在地理上与某种原料毗邻的创始人，相比任何需要从远处采购的品牌，享有永久性优势——更低的原料成本、更强的产地叙事、数十年积累的供应商关系。这套供应链逻辑放之四海而皆准，这正是天然美妆在语料库中比任何其他行业出现在更多市场的原因。

NDD 在这一行业中揭示的，是创始人与产品之间认同感的深度。天然美妆的创始人，较之其他行业，更倾向于将品牌起源描述为个人痊愈、家族秘方或生态拯救。这种认同具有商业价值——它往往就是品牌本身——但也正因如此，构成了传承风险。当创始人即品牌时，传承的存亡意义，是食品加工或药店业务所不具备的。

本文开篇的两个案例——自然西伯利亚与帕拉贡/Wardah——均为天然美妆企业。这并非偶然。天然美妆是六大核心行业中，拥有最多传承结果记录（无论正面还是负面）的行业，因而也是 NDD 产出最具差异化情报的行业。资产质量稳定，治理准备程度则参差不齐。

食品加工——38 个市场中的 18 个

国内消费规模，是每个市场的创业驱动条件。语料库中，始终存在这样的创始人：从本地原料或地区菜谱起步，不靠资本，靠关系、靠变通、靠任何外部投资者都无法远程复制的供应链深度认知，将产品做成了品牌。

食品加工的 NDD 信号，是供应链中断：迫使创始人在纵向整合与崩溃之间二选一的危机。他们所构建的解决方案——通常依赖于个人关系而非机构化基础设施——便是其护城河。而这个护城河，几乎普遍是未经记录的，直到 NDD 将其挖掘出来。一个经历了重大供应链危机并完成重建的食品加工品牌，已经展示出以传承为导向的投资者最需要评估的治理特质。那些未曾经历过此类危机的创始人，其传承所携带的未化解风险反而最高。

精品酒店——38 个市场中的 17 个

精品酒店在十七个市场中反复出现，因为它是一个人的品鉴直觉变成一门生意的行业。产品即创始人的品位，以空间、餐饮、服务与美学呈现——这种产品一旦被系统化，便会变成另一件事。因此，传承依赖性在结构上不同于包装消费品：物业无法通过组织设计从创始人身份中剥离出来。

六大核心行业中，精品酒店是退出路径几乎专属于战略买家的行业——奢侈品集团、美妆与养生龙头、正在搭建品牌矩阵的酒店集团。财务投资者面临一个结构性矛盾：驱动回报的增长路径，恰恰需要那种会摧毁资产的系统化。创始人的品鉴直觉，无法加盟化。为体验支付溢价的客人，买的是那套具体的美学——而这套美学，撑不过三十家分店和一本加盟运营手册。

这一矛盾，将精品酒店的退出路径，从一开始便圈定在了战略买家的范围之内。战略买家明白这一点。他们收购的不是增长平台，而是创始人数十年积累的品位——将其纳入旗下美学资产组合，原样运营。对于

这一行业的投资者而言，结论是直接的：退出可见性，要求在进入之前就锁定合适的战略买家，而不是进入之后。

糖果——38 个市场中的 16 个

糖果的工匠优势，可与葡萄酒直接类比：均依赖地理来源的原料采购、配方传承，以及创始人身份与产品的深度绑定。巴里洛切的巧克力与门多萨的葡萄酒，共享同一套根本性的投资逻辑——买方收购的是产地关系，而非可在他处复制的配方。

Rapanui 由迭戈·费诺利奥（Diego Fenoglio）创立于巴里洛切，如今由其子女莱缇西亚担任 CEO、阿尔多出任 COO，共 1,400 名员工，向瑞士出口巧克力。产地层级已被倒置：一个阿根廷巧克力品牌，向定义了这一品类的国家出口。对应的反面案例是 Cachafaz——同样来自阿根廷，同样在经济危机期间创立。创始人的儿子们从未接受过任何媒体采访。刻意的创始人隐身，本身就是一种传承信号：品牌存在，持续产生营收，但对于无法读懂这种“沉默”的投资者而言，则完全不透明。NDD 的存在，正是为了弥合这一缺口。

茶与咖啡——38 个市场中的 16 个

在大多数消费品类中，地理来源是一种营销增色——叠加在产品之上的故事。在茶与咖啡中，产地即产品。来源不可与价值分离。这正是这一行业出现于十六个市场的原因，这也使得茶与咖啡所产生的 NDD 信号，在六大核心行业中别具一格。

茶咖啡的 NDD 危机信号，是分销时刻：与国际精品买家建立了直接关系的创始人，发现这些关系被中间化或剥夺——被贸易商、更大的出口商或平台截取利润而创始人浑然不觉。重建直接出口关系的创始人，其传承具有机构价值；仍然依赖中间商的，则不在此列。

中国的情况叠加了一层额外的动态。中国茶业在这一行业中占据特殊位置。在共同富裕政策的压力下，多个行业的中国创始人开始刻意降低公众曝光度——一份财富排行榜在私下被称为“杀猪榜”。茶行业根植于农村地理与农业产地，对这一动态具有一定的绝缘性。其在传统财务数据库中的结构性隐形，在某种程度上恰恰构成投资逻辑的一部分：值得寻找的品牌，恰恰是那些从未主动寻求能见度的品牌。

时尚配件——38 个市场中的 15 个

时尚在十五个市场中反复出现，因为服装是通过特定文化视角表达的普遍人类需求。创业条件——一位理解本地美学并围绕它构建品牌的设计师或制造商——反复出现。同样反复出现的，还有估值缺口：新兴市场时尚品牌相较于可比西方品牌打折交易，这种折扣反映的是信息不对称，而非根本价值差异。品牌是真实的，评估它们的情报基础设施则付之阙如。

弗拉基米尔·梅尔尼科夫（Vladimir Melnikov）用三十年时间将杰利斯牛仔裤（Gloria Jeans）打造成营收 780 亿卢布的企业，他的创业生涯始于三次苏联时代因私营经营入狱的经历。他以个人名义——而非通过公司实体——持有全部商标；2024 年至 2025 年间十八个月内换了三位首席执行官；如今年逾七旬，无传承规划。商标结构意味着，在梅尔尼科夫本人决定改变之前，杰利斯牛仔裤在法律上与其人不可分割。这家企业并非处于困境。它处于悬置之中——运营正常，战略冻结，等待一个只有一个人能做出的决定。

不同的结构，同一种结果：品牌真实，投资者无从进入。中国的例外（Exception，由毛继鸿创立），三十年间从未引入任何外部投资。这种治理哲学造就了一个同时高度韧性、高度机构不透明的品牌。从未需要外部资本的创始人，也从未学会如何与资本沟通。信息缺口，并非企业脆弱的标志，而是阻碍其进入最有可能为其创造价值的投资者视野的屏障——也是 NDD 存在的理由。

第四部分——这对投资者意味着什么

交易已有记录

先行者已在六个市场、跨越十年率先行动。

在阿根廷，L Catterton 以四笔收购验证了这一品类，彼时大多数国际投资者尚未开始将创始人消费品牌追踪为独立资产类别。在泰国，一家曼谷私募机构在多年深耕泰国高端消费领域之后，于 2018 年取得 Panpuri 多数股权——当高丝于 2024 年 12 月完成收购时，六年前识别 Panpuri 的投资者迎来了退出。十三个月后，乐敦完成了 THANN 的收购。在秘鲁，Alicorp 于 2026 年 3 月以 7,220 万美元收购 Inka Crops——大多数国际投资者是在交易完成之后才获悉这一消息。在中国，Lunar Capital 执行了逾二十笔以无传承规划的创始人品牌为目标的传承型收购。在印度，雅诗兰黛（Estée Lauder）取得 Forest Essentials 多数股权，淡马锡向 Haldiram's 投资约十亿美元——规模谱系的两端，同一种机构食欲。在俄罗斯，俄罗斯联合金融系统以约 30 亿卢布收购自然西伯利亚——约为特鲁布尼科夫认为品牌价值的四十分之一——因为从其去世到交易完成之间二十八个月的治理崩溃，摧毁了他大半生的建构。

在每个市场，先行者都在其他人还在评估品类是否真实时便已出手。品类已被验证为真实。问题在于，投资者是否具备看清剩余机遇的结构性条件。

三项要求

看清机遇需要三件事，而大多数机构投资者目前并不具备。

语言。 预示创始人品牌传承的信号并非秘密——它们就刊载于市场贸易媒体与财经报道之中，而大多数机构投资者仅以翻译方式获取，甚至根本未曾获取。娃哈哈的传承风险，在创始人去世前多年，《财新》与《21 世纪经济报道》已有记录。自然西伯利亚的治理恶化，载于《商业日报》（Vedomosti）。临近 BPJPH 认证截止期的印尼品牌，在印尼监管文件中有名可查。构建欧盟出口认证的哈萨克斯坦蜂蜜生产商，在哈萨克斯坦农业贸易媒体中有据可查。情报存在，读懂它需要置身于它所书写的语言之中。

耐心。 本文所记录的创始人，并非为机构买家而创业。大多数从未考虑过出售。许多人会将接触视为冒犯。在这一品类中成功执行的投资者——泰国的 Lakeshore Capital、中国的 Lunar Capital、阿根廷的 L Catterton——取胜并非因为分析框架更优，而是因为关系建立更早、更亲近、历时多年。在压缩浪型或多次危机浪型市场中，关系发展阶段通常在资本对话具有现实可能性之前，需要十二至三十六个月。以压缩交易时间线运作的投资者，面临一种任何情报平台都无法弥补的结构性劣势。

规模现实主义。 语料库记录了 38 个市场中约 1,200 至 1,800 个符合纳入标准的创始人品牌。其中大约 200 至 400 个携带表明传承就绪的活跃信号组合。其中，对于特定投资者画像而言，任何时间节点上都可接触且时机适宜的，也许只有 20 至 40 个。对于活跃投资者而言，每年一至三笔交易是符合先行者记录交易节奏的合理预期。这不是高速交易流策略，而是一个依靠关系深度与情报质量随时间复利积累的品类——先行者所积累的优势，确实难以追赶。

失败模式

并非每个信号积极的品牌，最终都能完成交易。已记录的失败模式：

- 创始人拒绝接触。出售对许多人而言意味着个人失败而非战略成功。信号强度不能预测创始人的动机。

- 本地资本率先出手。拥有既有市场存在的国内战略方或区域私募提前完成交割，而国际投资者尚未完成溯源流程。这是走廊市场中先验交易已验证论点时最常见的失败模式。
- 监管事件制造困境而非机遇。硬截止期产生合规失败与被迫资产出售，而非积极主动的创始人。截止期制造了紧迫感，并不保证这种紧迫感化解为可投资的结果。
- 治理文件揭示无法化解的风险。未披露的负债、创始人以个人名义持有且拒绝转让的商标结构、已超出机构解决可能的多代传承纠纷。NDD 流程发现这些问题，正是正确的结果——在交易前发现，远胜于在交易后承受代价。

应当做出的改变

大多数投资者已在依靠本地网络、碎片化数据集与被动交易流运作，在交易宣布的同一周才获悉消息。他们所欠缺的，是在调动这些资源之前，以结构化方式厘清聚焦方向的视角。

如果本文的判断成立，则可得出三点结论。第一，溯源资源应从英语交易网络转向具备语言能力的本地合作伙伴。真正重要的情报以俄语、印尼语、中文和哈萨克语书写，无法阅读这些语言的中间人，便无法从中溯源。第二，分析覆盖应以走廊为先，而非以单一市场为先。一个市场所建立的框架、买家画像与退出可比案例，能够降低相邻市场的增量分析成本。整体丈量拉丁美洲葡萄酒弧线或清真走廊的投资者，较之逐国独立分析的投资者，可减少重复性工作。第三，两个存在硬截止期的市场——孟加拉国（2026 年 11 月 LDC 毕业）与印度尼西亚（2026 年 10 月 BPJPH 认证截止）——无论投资者画像如何，均需立即行动。准备充分的队列可被识别且具备动机，而尚未陷入困境的窗口，将在已知日期关闭。

这不适合谁

不具备本地语言溯源能力或无法维持多年关系建立的投资者，不应追求这一策略。本文所记录的约束条件——语言壁垒、关系优先的创始人文化、十二至三十六个月的接触时间线——并非单靠分析框架能够克服。机遇是真实的；对于不具备相应结构条件的投资者，则不在其列。

本文提供形成这一判断的视角框架。尽调——创始人关系建立、治理评估、交易结构设计——是这一框架使之成为可能的真正工作。完整语料库，包含 38 个市场的品牌级 NDD 档案与信号评估，通过 Brandmine 平台提供：从全球视角到具体候选标的，尚不是成熟的交易管道，但已经显著更近。

本文所记录的创始人，在现代史上时间最为集中的创业窗口中建立了他们的企业。他们没有机构资本，在大多数情况下也没有机构关注。如今他们老了，所在市场对机构投资者历来不透明，所在行业恰恰需要传统平台所不具备的定性情报。

浪潮是全球性的。规律清晰可见。最重要的行业，在一个又一个市场中不断出现，其背后有着不会改变的结构原因。最早看到这一点的投资者，并非因为他们掌握了别人没有的信息。他们看到了，是因为他们望向了正确的方向。

结论

本系列四篇文章，沿着一条线索，从规模到方法，从信号到地图，逐步展开。浪潮存在——超过 28,000 个创始人消费品牌同步迈向代际交接，由造就它们的改革年代统一了节奏。方法存在——叙事尽调（NDD）还原了治理特质与传承准备程度方面的定性情报，这是任何财务数据库都无法捕捉的。信号出现得早——在大多数机构投资者不阅读的市场，这些信号在贸易媒体与监管文件中出现，比交易早出现数年。而浪潮有所集聚——沿走廊、在袖珍地带、在六大行业中反复出现，因为它们的创业逻辑是普世的。

本文为这一论点增添了地理维度。不是排名榜，不是评分体系，而是一种视角：机遇是真正全球性的，有其内在结构，任何愿意用机遇所在语言去阅读的人，都能读懂这一结构。已经在阿根廷、泰国、中国、印度付诸行动的投资者，并非拥有他人所没有的信息。他们有在场的能力、耐心，以及语言。他们在市场变得显而易见之前，已然深处其中。

这 38 个市场中记录在案的创始人，在机构资本从未目睹、任何财务文件都无从记录的情况下，建立了真实的企业。如今他们正站在一道自己从未准备好的传承门槛前。浪潮不会按兵不动。尚未做出决定的创始人，终将做出决定——或因消耗，或因困境，或因主动规划。在这个决定被迫降临之前已然在场的投资者，不会有第二次抢占先机的机会。



相关内容请访问 brandmine.ai

品牌 · 娜图拉西伯利卡 · Panpuri · THANN · 娃哈哈

创始人 · 安德烈·特鲁布尼科夫

洞察 · 俄罗斯有机王冠的继承战争

白皮书 · 即将到来的创始人转型浪潮 · 超越财务数据 · 银行家来电之前 · 浪潮何处碎裂——数据集

资料来源与研究方法

本文基于五个研究会话中以英语、俄语、中文、印度尼西亚语、西班牙语、葡萄牙语、泰语、格鲁吉亚语、哈萨克语和蒙古语开展的一手资料研究。38 国语料库逐市场组建，来源包括行业媒体、创始人访谈、监管文件及出口促进机构数据。全部交易数据均经命名一手来源独立核实。品牌数量反映符合入门槛的记录案例（营收 100 万至 5,000 万美元、创始人持股、消费行业、创始人处于或临近传承窗口），而非全面普查数据。底层数据表格——各国行业分布、浪型分类、信号频率与共现情况、买方交易参考，以及市场覆盖深度——均收录于配套数据集。

AFK Sistema (May 2023). Natura Siberica acquisition. Estimated consideration approximately ₺3 billion. Cross-referenced against Trubnikov self-valuation of \$500 million, *Forbes Russia*, January 2021 — published nine days before his death.

Alicorp S.A. (March 2026). Acquisition of Inka Crops for \$72.2 million. Corporate press release and Peruvian regulatory filings.

Berestov A.S. company data: QR-code traceability system documentation; distribution across 150+ Russian cities. Russian trade press, 2023–2025.

Bodega Norton (2025). *Concurso preventivo* filing carrying over \$30 million in debt. Argentine commercial court records and *Cronista Comercial* reporting.

Brandmine Research (March 2026). 38-market corpus research. Internal research across five sessions. Approximately 1,200–1,800 documented founder-owned consumer brands meeting consistent inclusion criteria. Universal Six sector distribution analysis. Corridor and pocket identification.

Brandmine Research (March 2026). *The Coming Founder Transition Wave*. Four-market funnel analysis: 28,000-plus founder-owned consumer brands with founders aged 50 or older. Whitepaper No. 1 in this series.

BPJPH / Indonesian Ministry of Religious Affairs (2024–2026). Mandatory halal certification timeline and compliance documentation. October 2026 deadline for consumer products.

Caixin Global / 21 世纪经济报道 (2016–2024). Wahaha Group: revenue decline, succession dynamics, and founder death documentation. Wahaha revenue approximately \$7 billion; listed on Crunchbase as “unfunded.”

Cats Eye / Siddiqui family: founded 1980 in Dhaka with Tk 54,000, 24 stores, founders estimated 65–75. Bangladeshi fashion trade press, 2024–2025.

Cheburashkin Brothers company data: four farms, 4,300 head of cattle, Norilsk-to-dairy career transition. Russian agricultural trade press, 2020–2025.

Elpanov, Ilya / Esh Derevenskoye company data: founded with ₺60,000, 200+ farm aggregation, Lenta and Perekrestok distribution. Russian trade press, 2023–2025.

Essentuki / Kavminvody mineral water data: Kavminvody region holds one-third of Russia’s explored mineral water reserves. Counterfeit volume estimated at 104 million litres against 230 million litres legitimate production. Russian trade and regulatory press, 2023–2025.

Estée Lauder Companies (2008, 2020, March 2026). Forest Essentials stake disclosures: minority stake (20%) acquired 2008; increased to 49% in 2020; full acquisition announced March 2026.

Exception (例外) / Mao Jihong: thirty years of operations without external investment. Chinese fashion press and corporate filings.

Georgian National Wine Agency / Borjomi Company (2006–2013). Russian import ban on Georgian wine and mineral water: 2006 imposition, 2013 lifting. 13% Russian market share loss documented. Georgian and Russian press, 2006–2013.

Gloria Jeans / Melnikov, Vladimir: ₺78 billion revenue, three Soviet-era prison terms for private enterprise, personal trademark holding structure, three CEO transitions in 2024–2025. *Kommersant*, *Interfax*, *FashionUnited*, 2024–2025.

Haldiram’s / Temasek (2024). Approximately \$1 billion investment. *Economic Times*, *Business Standard*, 2024.

Kosé Corporation (December 2024). Acquisition of Panpuri Co., Ltd. Corporate press release. Cross-referenced against Lakeshore Capital minority investment (April 2018).

L Catterton Argentine portfolio: Rapsodia, Luigi Bosca, Caro Cuore, Baby Cottons. Corporate announcements and Argentine financial press, 2018–2025.

Lifeway Foods Inc. (2024). Annual revenue \$186.8 million. SEC filings and company annual report.

Lunar Capital (2020–2026). More than twenty succession-focused buyouts targeting founder-owned Chinese consumer brands. Fund disclosures and Chinese financial press.

Müller Group (April 2025). Acquisition of Biotiful Gut Health (UK kefir brand). Reported consideration £100 million+. UK financial press.

Nyonya Meneer (2017). Bankruptcy following five-grandchild succession dispute. IDR 198.4 billion accumulated debt. Founded 1919. Indonesian court records and *Kompas*, *Tempo*, 2017.

Paragon Technology and Innovation / Wardah: founded 1985 by Nurhayati Subakat in Bandung. Revenue growth factor of 400. Son Salman embedded in leadership. Indonesian business press and corporate filings.

Rabbani (Bandung): founded 1994, 141 outlets, 40,000 hijabs per day. Founders aged 57 and 59. No documented succession plan. Indonesian trade press, 2024–2025.

Rapanui / Fenoglio family: founded in Bariloche, 1,400 employees, chocolate exported to Switzerland. Children Leticia (CEO) and Aldo (COO) in leadership. Argentine press, 2024–2025.

Rohto Pharmaceutical Co., Ltd. (January 2026). Purchase agreement: THANN brand, 51% stake. Tractus M&A Partners advisor disclosure.

Russia halal export data (2024): 82% export growth to \$382 million. Russian agricultural trade press and Halal Industry Association reporting, 2024–2025.

Shin, Andrey / Shin-Line (Kazakhstan): twenty-seventh largest ice cream producer globally, first Kazakhstani dairy brand to export to China. Kazakhstani trade press, 2023–2025.

Sun-Bee Altai (Kazakhstan): five-year China export certification, first Kazakh producer in EU HON register. Exports from 83 tonnes (2021) to 1,477 tonnes (2025). Kazakhstani agricultural press and EU registry data.

Tigray War (2020–2022): estimated 70% destruction of regional bee colonies. Ethiopian agricultural reporting and humanitarian situation assessments.

Tubetey / Safin, Sultan: Saudi Aramco career background, franchise collapse and near-bankruptcy, billion-ruble restaurant group across Kazan. Russian business press, 2022–2025.

United Nations Committee for Development Policy (2024–2026). Bangladesh LDC graduation: November 2026. EU duty-free access expiration timeline.

Vedomosti / Meduza (2018–2021). Natura Siberica governance analysis. Primary interview source: Trubnikov, A. (2018). Direct statements on succession plans, governance structure, and €198 million revenue figure.

Zuccardi, Familia (2025). Succession dispute between siblings, estimated \$12–20 million. Argentine financial press, 2025.

Brandmine research methodology: Native-language primary source analysis across Russian, Chinese, Indonesian, Spanish, Thai, Georgian, Kazakh, Mongolian, and English sources. Three-source minimum for all factual claims. All brand counts, revenue figures, and transaction values independently verified or marked as estimates where noted.

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经营协议，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经营记录、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 | 马来西亚槟城乔治市

关于本系列

《浪头在何处破碎》是 Brandmine 关于新兴市场创始人品牌传承白皮书系列的第四篇。

情报白皮书第一号——《**创始人传承浪潮**》——中国、印度、俄罗斯与东南亚逾 28,000 个创始人消费品牌，正趋近同步的代际传承节点，这一同步性根植于造就它们的经济改革浪潮；大多数品牌对机构投资者而言不可见，而机遇不会等待。

情报白皮书第二号——《**超越财务数据：叙事尽调与四种信号**》——对创始人品牌收购最重要的情报，存在于每一个传统数据库之外——存在于创始人如何应对生死存亡级危机之中——四种可观测信号让投资者得以在银行家出手之前识别处于传承阶段的品牌。

情报白皮书第三号——《**银行家来电之前**》——可观测信号比创始人品牌交易早出现两至二十一年，泰国 Panpuri 与 THANN 的案例对此有所记录——而结构化地在交易数年前布局的投资者，掌握着公告发布后无法弥补的结构性先发优势。

情报白皮书第四号——《**浪头在何处破碎**》（本文）——浪潮是全球性的，沿可读规律聚合，六大行业因结构性原因不断出现于一个又一个市场——本文绘制了 38 个市场一手研究所揭示的机遇集中之处。

全部底层数据表格与完整语料库映射——各国行业分布、浪型分类、信号频率与共现情况、买方交易参考，以及市场覆盖深度——均收录于配套数据集。

Brandmine 发现智能 | **brandmine.ai** © 2026 Brandmine. 保留所有权利。

brandmine.ai

智库白皮书系列

1

创始人传承浪潮的来临

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 — *this paper*

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 · 2026 年 3 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/

✉ hello@brandmine.ai

🌐 www.brandmine.ai

© 2026 Brandmine。保留所有权利。

v1.6.0