

Deloitte.

德勤



2025年亚太 私募股权年鉴

德勤私募股权行业
破局思维赋能价值创造



目录

前言	03
内容摘要	04
市场洞察	
做好准备...	06
交易规模两极分化, 中型交易相对较少	10
地域选择至关重要	12
不急于退出	18
反复尝试...	21
关注西方市场动态	22
前景展望	26
市场数据	
并购投资	28
并购退出	33
待投资资金和募资情况	35
德勤亚太私募股权业务团队	38
附录	
各地区大型交易概览	39
德勤方法	45
术语表	46

前言

欢迎阅读第二期《德勤亚太私募股权年鉴》。基于首期年鉴的成功经验以及宝贵的市场反馈，本期年鉴剖析了2024年的关键议题，预测了2025年的发展动向，并探讨了西方成熟市场的趋势是否会以及在亚太地区显现。

得益于宏观经济环境、市场发展趋势和各国思想观念的转变，亚太地区私募股权投资行业实现快速发展并逐渐走向成熟。实际上，私募股权投资正在亚太地区发挥日益重要的作用，随着利率企稳和待投资资金创下新高，预计2025年其重要性将进一步提升，交易活动也将加速。2024年末，交易势头不断增强，业界对亚太地区未来一年的发展普遍抱有乐观预期。

然而，我们不能将亚太地区一概而论。实际上，亚太地区是由众多以不同速度朝不同方向发展的国家和国家集团组成的复杂联合体。面对当下这一瞬息万变且错综复杂的市场格局，唯有借助专家分析、本地洞察和跨境合作才能全面把握其中的挑战和机遇。我们的分析工作由德勤亚太私募股权业务拓展团队领导，他们凭借覆盖整个市场的关系网络和对各地情况的深入了解提出了细致深入的专业见解。另外，我们正积极与亚太地区各大私募股权机构携手合作，一方面持续推动资金在亚太地区的部署和循环，另一方面助力被投企业通过运营转型创造更多价值。

我们希望本期年鉴能够对您有所启发，同时期待与您深入探讨我们的观点和洞察或您的重点关注议题。



Dwight Hooper

合伙人

德勤亚太私募股权业务联席领导人



関根俊

合伙人

德勤亚太私募股权业务联席领导人

得益于宏观经济环境、市场发展趋势和各国思想观念的转变，亚太地区私募股权投资行业实现快速发展并逐渐走向成熟。

内容摘要

2024年：改道破局、重整旗鼓、蓄势待发

2024年，亚太地区私募股权市场的统计数据与市场情绪形成巨大反差。从许多指标来看，这一年都可圈可点，尤其是并购投资金额更是创下了历史新高。然而，人们的实际感受却并非如此，这或许是由于期望过高所致。在不少人看来，这一年更像是一个恢复元气、调整方向、等待时机的过程。

随着疫情终成过往，各国大选也已落幕，全球（尤其是亚太地区）私募股权市场呈现出难得的平静景象。然而，可以肯定的是，当下的地缘政治局势以及疫情的长尾效应已经我们将带入了与2020年截然不同的时代——也许会进入一种新常态。2024年末之际，种种迹象表明，交易势头和乐观情绪都在不断增强。无论2025年的形势如何，亚太地区私募股权市场都将迎来充满活力和机遇的一年。

从许多指标来看，这一年都可圈可点，尤其是并购投资金额更是创下了历史新高。然而，人们的实际感受却并非如此，这或许是由于期望过高所致。

估值与利率重回平衡

随着亚太地区私募股权退出交易估值在2022年达到峰值后又回落至十年低位，投资者的交易意愿似乎有所增强。虽然这对现有投资组合的持有者可能并不利好，但却有助于激活因期待创造更高价值而被暂时搁置的资金，甚至促使某些GP为释放资金以构建新的投资组合而接受较低的回报率。与此同时，利率的持续走低以及未来利率走向的日益清晰或将进一步提振GP的交易信心。

交易活动低迷之下，大型交易和补强型收购表现抢眼

与上年度相同，2024年私募股权市场中的私募股权投资机构间股权转让和正式出售交易依然相对较少。面对这种情况，私募股权基金采取了两种极端应对策略：寻求大型交易（规模超过10亿美元的交易占比增长了三分之一），或者通过补强型收购优化现有投资组合。此外，补强型收购还催生了平台式投资策略，即私募股权基金通过一系列成本相对较低的补强型收购打造一个大型被投企业。随着越来越多的GP从成长型投资转向价值型投资，这种策略愈发受到青睐。

调整地域布局以适应新常态

令人惊讶的是，2024年中国和澳大利亚占据了私募股权投资的最大份额，但这主要得益于两个市场中发生的几笔巨额交易和一系列投后管理交易。实际上，许多GP仍将关注重点放在历来被视为热门市场的印度和日本。印度近年来持续走强，在2025年或将成为亚太地区增长最快的经济体，因此深受投资者青睐。而日本也在多方面因素的推动下，变得对海外投资者更加开放和友好。相比之下，中国对西方投资者的吸引力有所下降，这一变化既由中国经济增长放缓所致，亦因受到地缘政治局势影响。有鉴于此，西方基金纷纷转向其他亚太市场来寻找潜在的增长机会和稳定的投资环境。一些中国基金则借机扩大了其在欧美地区的业务范围和市场影响力。

与此同时，中东等地区的主权财富基金开始扩展亚太业务，包括填补西方基金迫于LP的压力转移战略重心而在中国市场留下的空缺。在调整地域布局的过程中，私募股权基金和企业都采取了地域拆分策略，即按地域拆分被投企业的部分业务，以充分满足业务需求和潜在投资者的利益诉求。

退出市场依然疲软，企业投资者成为亮点

2024年，许多基金选择继续持有投资，但两笔引人注目的交易给原本平淡无奇的退出市场披上了一层颇具误导性的光环。由于当前环境无法推动GP出售资产以获得回报并吸引新的LP投资承诺，加之缺少高估值的诱惑，大多数GP采取了观望态度，并未贸然采取行动。不过，也有例外情况，面向企业的退出交易有所增加。值得注意的是，这些企业多为跨境投资者，这进一步反映了2024年交易活动的地域格局有所变化。

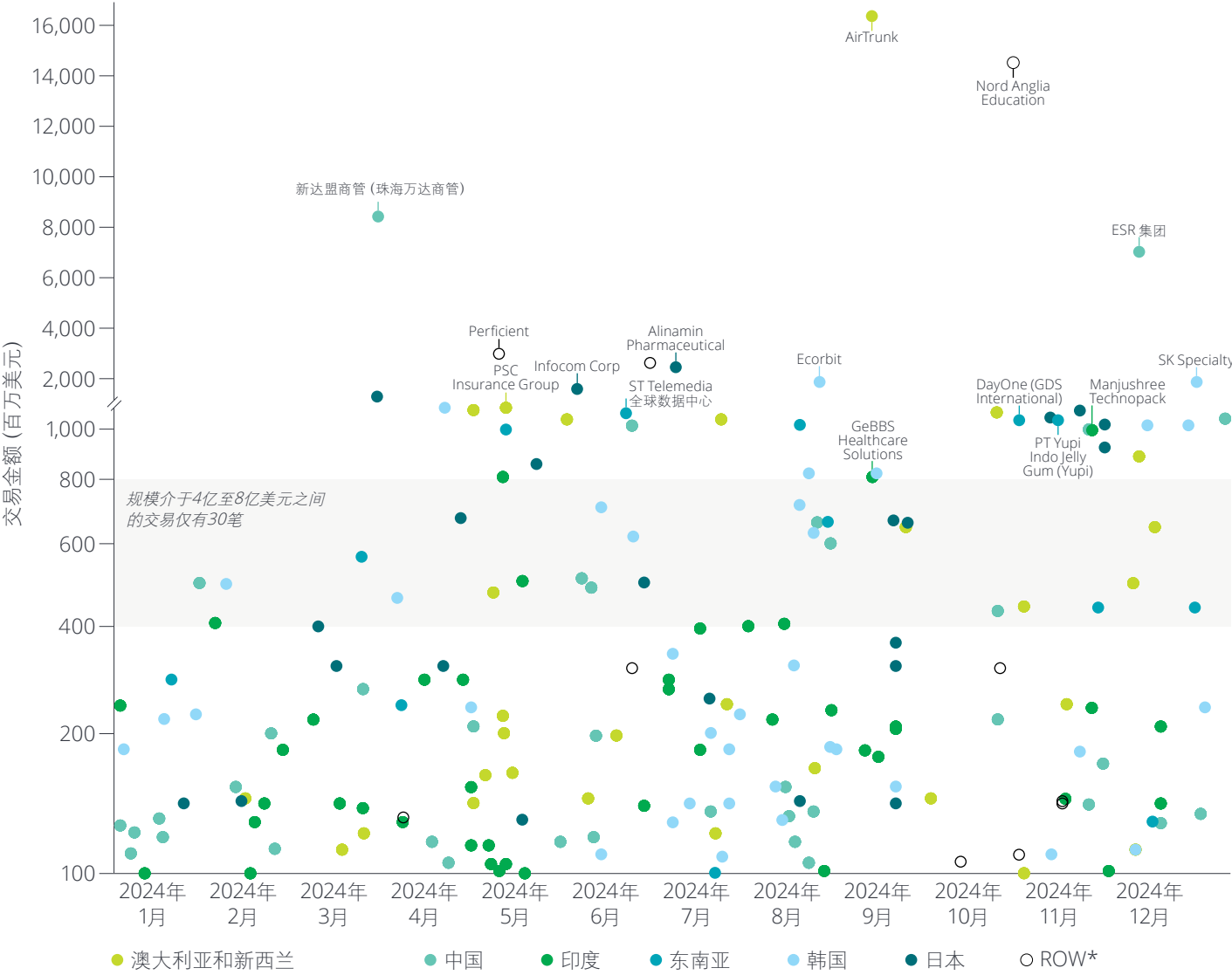
即将迎来希望之年？

随着交易活动不断增加、乐观情绪逐渐升温以及企业信心持续提升，并购市场或将形成良性循环。亚太地区私募股权市场正在走向成熟并实现蜕变，基金呈现整合态势并积极扩展亚太业务布局。此外，从增长导向型投资策略转向运营导向型并购模式的趋势愈发明显，这将推动GP提升内部运营能力。然而，随着中小型基金相继关账，我们预计将会出现僵尸基金，即管理机构由于缺少退出和再次募资的动力而选择超期持有资产，以期获得更高估值。总体而言，亚太市场有望在2025年迎来增长，但也需要警惕外部冲击和波动。

市场洞察

做好准备...

2024年私募股权并购交易分布（在此仅列示交易金额超过1亿美元的交易）



资料来源：德勤分析, Preqin, Pitchbook, Mergermarket
*注：世界其他地区 (ROW) 代表亚太地区私募股权基金进行的非亚太地区投资

2024年，并购交易活动有所增加，且交易势头在年末显著增强，但由于中型交易相对较少，交易金额呈现两极分化态势。

未来前景愈发明朗

在2024年大部分时间里，市场参与者都屏息以待，期望在波动不定且充满变数的环境中寻求一丝确定性。

在经历了长期的波动和不确定性之后，投资界满怀期待并迫切希望迎来市场复苏。然而，这一预期在2024年未能成真。相反，由于为应对新冠疫情而连续多年实施经济刺激政策，许多国家面临着严峻的通胀问题，同时印度和美国等主要经济体的大选也动摇了政治格局。但在年末之际，局面开始变得清晰，甚至可以说是趋于平静。美国利率呈下降趋势，而且这个全球最大经济体似乎已经实现了此前难以企及的软着陆。同时，亚太地区及世界各地的大选结果也在一定程度上揭示了地缘政治局势走向，不过政策走向仍不明确。此外，可以肯定的是，世界已经从新冠疫情中稳健恢复，但这并不意味着回归疫情前的状态：无论如何，新常态都将不同于以往。

随着市场环境不断演变以及未来前景愈发明朗，亚太地区私募股权市场能否在2025年迎风启航？我们对此持乐观态度，但为详尽解答这一问题，我们需要全面了解并深入研究2024年的私募股权市场动态。

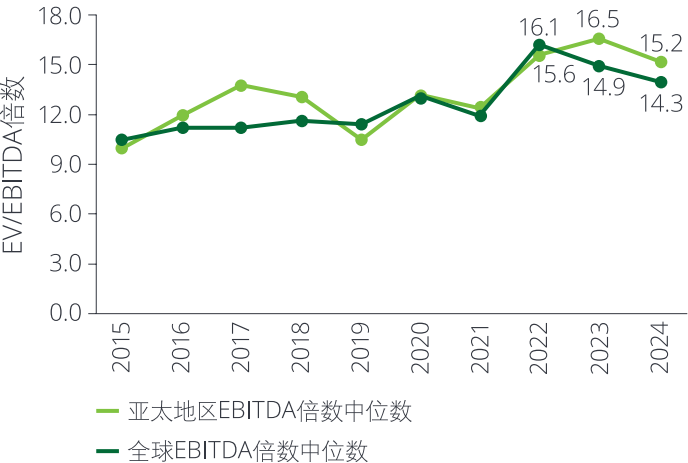
“负向剪刀差”压力有所缓解

在金融领域，收入增长伴随利润增长且利润增长快于收入增长的现象被称为“正向剪刀差效应”。从估值角度来看，近年来私募股权交易受到了“正向剪刀差效应”的影响，高利率和高估值预期抑制了亚太地区的交易活动。不过，这种效应已显示出减弱迹象。

涉及到估值时，投资者几乎不可避免地偏向于大型交易或公开交易，因为相关数据更易获取且更加清晰。相比之下，小型私有交易的数据通常不作披露，或者即便可以获取其背后的指标也并不透明。例如，他们使用远期还是历史EBITDA？做了哪些财务报表模拟调整？然而，尽管存在这种不透明性，针对私有交易估值进行整体分析也可以为判断市场走势提供重要参考。

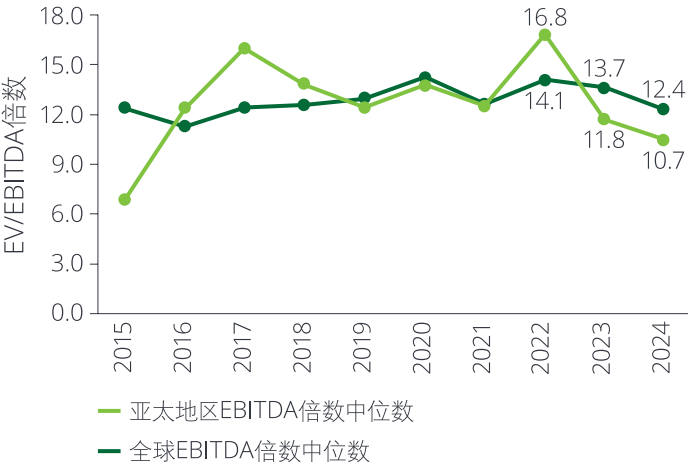
Mergermarket的数据显示，2024年全球和亚太地区私募股权退出交易的EV/EBITDA倍数均有所下降。亚太地区估值中位数从2022年16.8倍的高位回落至10.7倍的十年低位。虽然估值走低可能影响现有投资组合的回报率，但这也为进行新投资创造了有利条件。如果市场中出现更多估值合理的投资机会，这可能会推动新的良性循环，GP将更愿意接受较低的回报率，从而专注于构建新的低估值投资组合。

私募股权进入倍数



资料来源：Mergermarket（数据截至2024年12月20日）

私募股权退出倍数



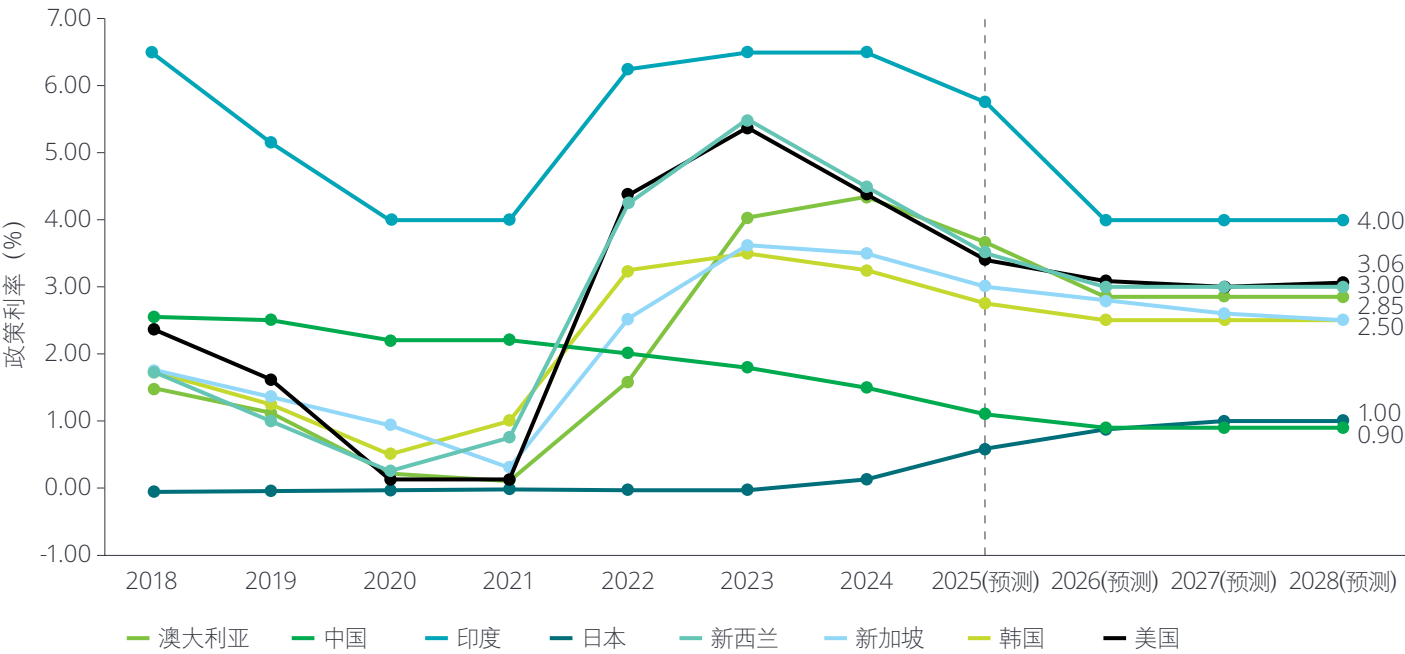
资料来源：Mergermarket（数据截至2024年12月20日）

另一方面，大多数主要经济体至少暂时摆脱了通胀问题，利率开始逐步回落。

2024年，借贷成本高企致使全球许多GP都对交易持谨慎态度。市场普遍认为利率即将见顶回落，唯一的悬念在于回落时间和幅度。最终，这一预期在年末才变为现实。美联储于9月首次降息，随后在第四季度又进行了两次降息。

就亚太地区而言，中国、韩国和新西兰均在2024年底下调利率。随着利率走低，借贷成本随之下降，有望推动杠杆并购市场迎来蓬勃发展。也许更重要的是，利率下行趋势为近期利率走向增添了一些确定性：预测显示，2025年利率将继续下降，但不会回落至疫情期间或之前的低位水平。未来利率走向的日益清晰或将进一步提振GP的交易信心。

政策利率及走向预测

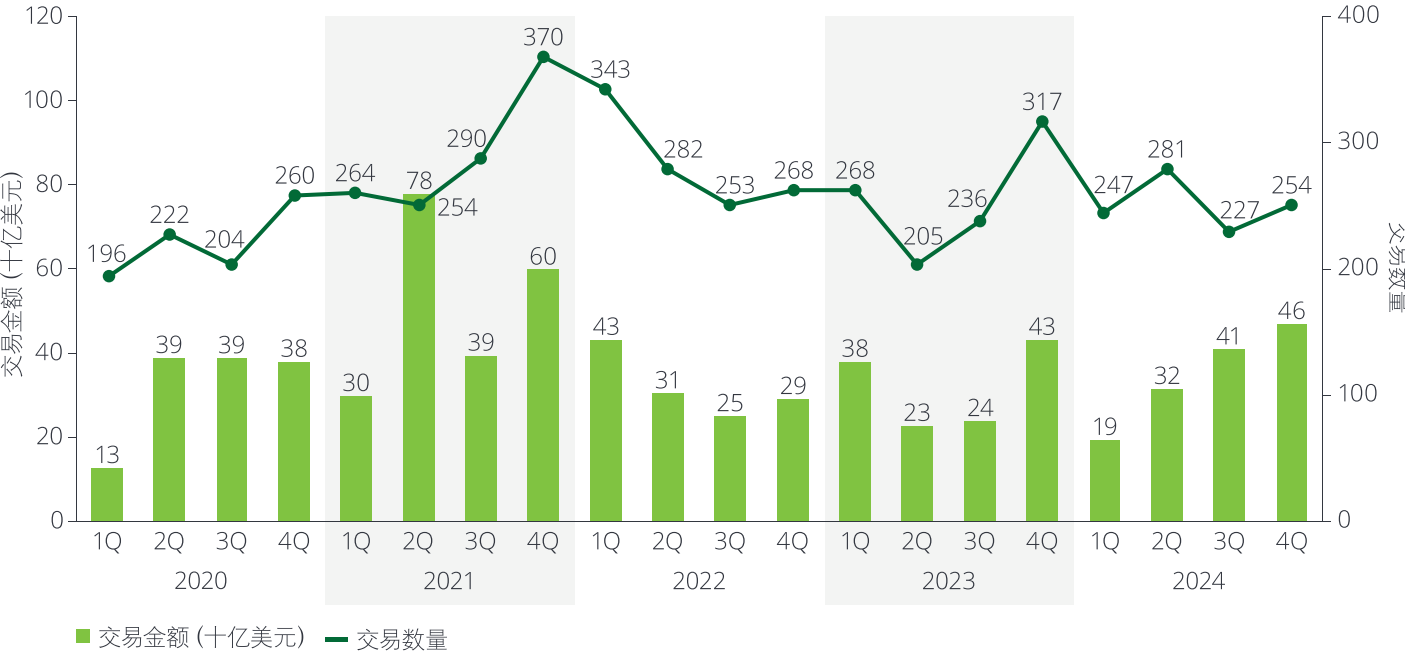


资料来源：经济学人智库（数据截至2024年12月20日）

交易势头渐起, 乐观情绪升温

2024年, 亚太地区私募股权投资活动有所增加, 投资总额达1,380亿美元, 较2023年增长8.1%。二、三、四季度交易金额均实现环比增长, 且较2023年均实现同比增长。相比之下, 交易数量波动较大, 未能达到2021年和2022年的水平。然而值得关注的是, 资金得到了有效部署, 而且随着未来前景逐渐明朗, GP和整个市场对在2025年迎来交易活跃期的乐观情绪日益增强。

亚太地区并购交易金额和数量 (按季度)



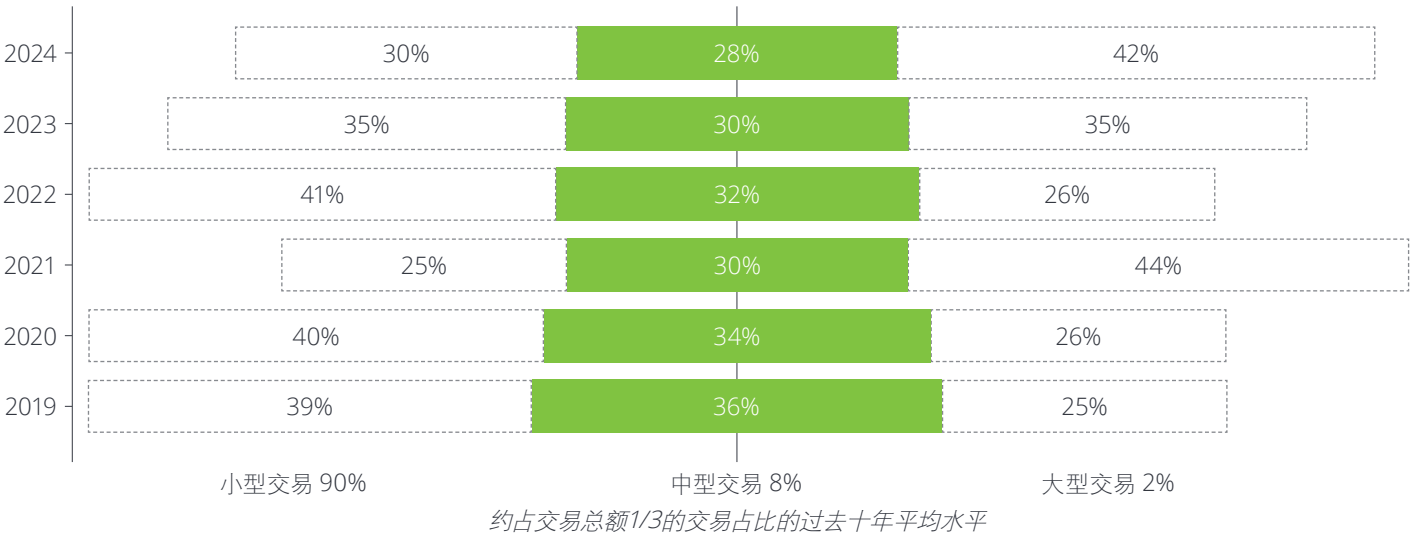
资料来源: 德勤分析, Preqin, Pitchbook, Mergermarket

交易规模两极分化，中型交易相对较少

就2023年和2024年而言，我们发现私募股权投资机构间交易和正式出售交易都相对较少。失去了历来倚重的中型交易，GP被迫走向两个极端——寻求大型交易或开展小型交易，中型交易则有所减少。

GP被迫走向两个极端——寻求大型交易或开展小型交易，中型交易则有所减少。

私募股权并购投资交易规模分布



资料来源：德勤分析, Preqin, Pitchbook, Mergermarket

了解交易规模分布情况的一种有效方法是将所有交易分为三组（大型、中型和小型），每组通常占交易总额的三分之一。过去十年，平均而言，交易总额的前三分之一由约2%的交易贡献，中间三分之一由约8%的交易贡献，后三分之一由其余约90%的交易（即小型交易和补强型收购）贡献。2024年，大型交易（约占交易总量的2%）占交易总额的42%，小型交易（占交易总量的90%）占交易总额的30%，而中型交易仅占交易总额的28%。

补强型收购交易之所以具有吸引力，是因为这种交易能够以相对有利的估值助力被投企业实现规模扩张，从而提高其整体价值。与此同时，投资委员会通常认为这种交易更加安全——补强型收购交易所需的股权投资较少，并且除了最初收购被投企业时已审查的风险之外，不会给被投企业带来新风险。

由于被投企业可能不会也通常无需公布其收购信息，因此许多补强型收购交易并未对外公开。但从公开数据中也可以发现，自2021年以来，补强型收购活动明显增加，并且这一趋势一直持续至今。过去四年，补强型收购交易占亚太地区私募股权交易总量的27.0%至31.5%。这一比例达到2010年代中期的两倍，而且无论是在2021年和2022年的并购高峰期还是2023年和2024年的交易低迷期，补强型收购交易在交易总量中均占有较大比例。

补强型收购在小型交易端的重要性日益提升，这在一定程度上反映了平台式投资策略愈发受到青睐，而这种策略也可应对在不确定环境中进行大规模投资所带来的挑战。这种策略在低增长环境中颇为常见，具体而言就是基金将战略重心转向基石投资（即大型的平台式收购），然后通过一系列成本相对较低的补强型收购来提升平台价值。此类收购通常针对价值链上下游企业或拥有相似定位或互补业务的企业，且可能在不同地区进行。虽然这种策略适用于所有行业，但其在商业和企业服务行业尤其具有吸引力。2024年2月，高瓴资本收购彦德国际，这只是其在该行业的一系列私募股权投资中的最新动作。2024年9月，高瓴资本宣布成立企业服务平台Ascentium，该平台在成立之初由彦德国际和另外四家被收购公司组成。

虽然补强型收购的成本和风险相对较低，但十亿美元级并购基金（Preqin报告称亚太地区共有100多家）仅靠补强型收购根本无法充分部署资金，因此其必须将目光投向大型交易。相比私募股权投资机构支持的出售交易，大型交易（尤其是企业分拆和私有化交易）需要投入更多时间和资源才能取得进展。尽管这通常会构成一道难题，但因私募股权投资机构支持的中型出售交易相对较少，这一情况使得大型基金既有能力也有动力去寻求大型交易。2024年，大型交易占交易总额的42%，这一比例在过去五年中仅有一次被超越的记录（即2021年）。不过值得注意的是，新加坡公司Grab的特殊目的收购公司并购上市交易就贡献了当年大型交易金额的近一半。2024年，大型交易变得更加普遍：规模超过10亿美元的交易共有30笔，与2022年（29笔）和2023年（27笔）基本持平。然而，由于2024年的交易总量有所下降，规模超过10亿美元的交易占比大幅上升，达到6.8%，相比2023年的5.6%增长了近三分之一。

2024年，大型交易占交易总额的42%。这一比例在过去五年中仅有一次被超越的记录。

地域选择至关重要

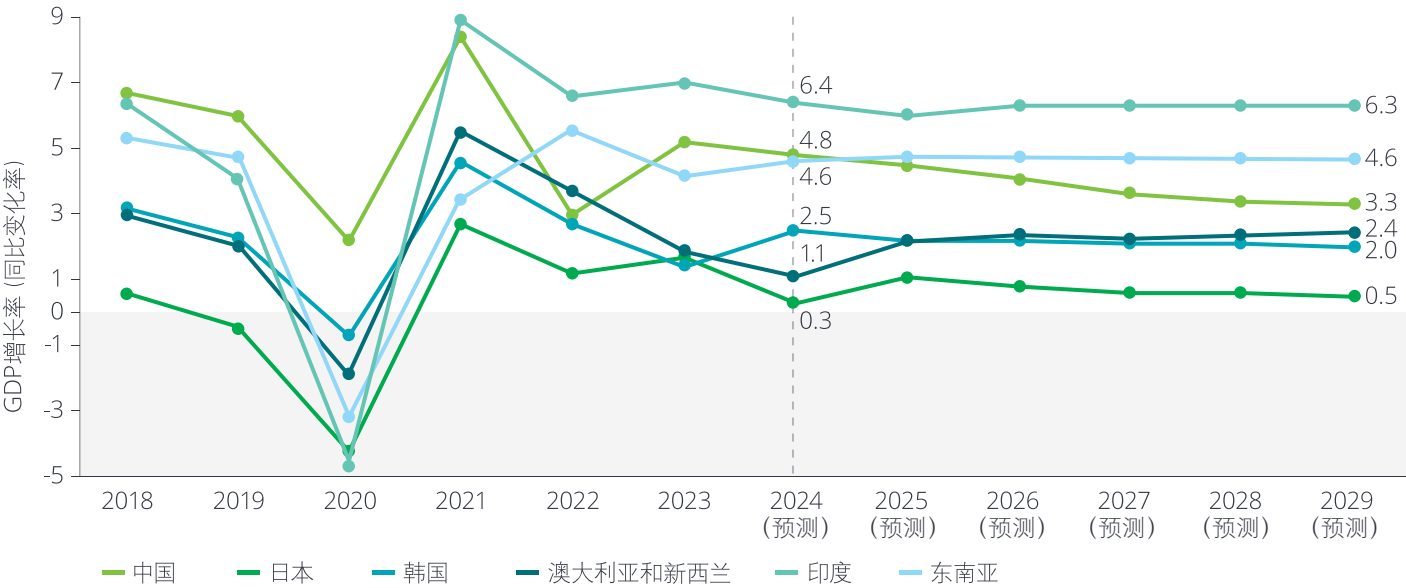
去年我们注意到，投资团队的驻地和投资地域偏好发生了巨大变化，这在2024年成为了影响亚太地区私募股权市场的主要趋势——随着交易环境愈发复杂多变，地域选择变得至关重要。

地域布局重要性的提升是多种因素共同作用的结果：

- 地缘政治局势和关税考量催生了“中国+1 (China+1)”和近岸外包等应对策略；
- 亚太市场的发展态势不断变化；
- 某些投资者调整了资本配置策略，开始倾向于投资发达市场。

有趣的是，许多地域投资决策背后的推动力不是投资专家的考量，而是LP的担忧。在某些情况下，交易团队发现了颇具吸引力的投资机会，但资本配置的最终决策权却不在于他们手中，即投资决策未与投资机会的预期价值挂钩。这可能是因为LP或投资委员会公开提出减少对某些地区的投资，亦或GP自行施加限制，寻求调整基金定位以在新一轮募资中充分吸引有限的LP资金。

GDP增长率及走向预测



排名	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (预测)	2025 (预测)	2026 (预测)	2027 (预测)	2028 (预测)	2029 (预测)
中国	1	1	1	2	4	2	2	3	3	3	3	3
日本	6	6	5	6	6	5	6	6	6	6	6	6
韩国	4	4	2	4	5	6	4	4	5	5	5	5
澳大利亚和新西兰	5	5	3	3	3	4	5	5	4	4	4	4
印度	2	3	6	1	1	1	1	1	1	1	1	1
东南亚	3	2	4	5	2	3	3	2	2	2	2	2

资料来源：国际货币基金组织（数据截至2025年1月13日）

适应新常态

虽然地缘政治和监管变化对跨境交易构成的威胁在当前环境下可能变得更加突出和紧迫，但实际上这种威胁始终存在，亚太地区GP对此并不陌生。令人难料的或许是，疫情过后投资者对亚太经济体的兴趣发生了巨大变化。从2023年到2024年，有关后疫情时代经济增长的争论逐渐平息，亚太地区经济增长新常态的轮廓变得愈发清晰。

这种经济增长新常态与旧常态相比具有许多鲜明特点，其中最显著的变化就是中国和印度这两个人口大国的地位相互对调。印度在2021年迎来强劲复苏，继而又连续三年实现远高于疫情前水平的增长。展望未来，经济学人智库预计印度将成为亚太地区增长最快的经济体，这一前景引起了投资者的广泛关注。同一时期，中国先是经历了一年的高速增长，随后在2022年增速降至低于东南亚以及澳大利亚和新西兰的水平，虽然在2023年有所回升，但在2024年又出现小幅下降。预计未来中国经济增长率将逐步趋近于欧美等发达市场。

2024年10月，德勤亚太首席执行官戴惟德 (David Hill) 在接受

《日经亚洲》采访时指出，亚太地区大型经济体中出现的另一个新常态是，日本受到投资者的高度关注，并逐渐成为亚太地区并购市场的重要参与者。随着日本对海外投资的接受度不断提高，私募股权基金掀起了一波对日投资热潮。总体而言，日本吸引投资者的关键并不在于经济增长，而是在于稳定的交易环境、丰富的交易机会以及对国际业务展现出的前所未有的开放态度。疫情期间，日本是亚太地区经济波动最小的经济体之一——2020年GDP下降4.2%，2021年增长2.7%，总体波动幅度约为7%。

此后，其GDP增长率一直处于历史水平之上。这主要得益于其拥有宽松的低成本融资环境以及大量有待民营企业开发的交易机会。随着人口老龄化的加剧以及中小企业的蓬勃发展，家族企业继承迎来了新的机遇。此外，大型企业变得更加开放，愿意接受外部控制或进行业务分拆，这为优化其结构和管理开辟了新的可能。

与此同时，公司治理标准不断更新，激进投资者的活跃度逐步提升，加之东京证券交易所发布资本效率指引，这些因素推动私有化交易持续升温。尽管日本的经济增长相对较慢，但其作为热门私募股权投资市场的地位正逐渐稳固。

令人难料的或许是，疫情过后投资者对亚太经济体的兴趣发生了巨大变化。

开拓新市场

受上述新常态影响，GP在2024年投入了大量时间开拓新市场，资金流向四面八方。



资金西流

近年来最受关注的趋势可能就是对华投资逐步缩减。这一趋势主要由西方LP推动，由于监管政策突变风险上升、地缘政治紧张局势加剧以及中国经济增长放缓，美元基金纷纷减少了对华投资。全球性和区域性GP管理的美元基金往往拥有相似的LP基础，因此这两类基金都不免受到了影响（无论是积极还是消极影响）。全球性基金开始转向其他亚太市场，寻求设立新办事处或利用现有办事处部署更多资金。另一方面，中国基金则通过在欧美地区设立办事处和组建团队来大力支持境外投资活动，从而实现多元化发展和品牌重塑。这些投资有时会从中国视角出发，但何为中国视角正变得愈发主观化。此外，他们还在快速招募并培训投资团队成员，以此适应与过去的增长导向型投资策略有所不同的西方并购模式。



资金东流

相反，一些全球投资者（尤其是中东主权财富基金）开始增加其在亚太地区（包括中国）的业务和投资活动，此举或许旨在抓住同行从中国和亚太地区撤出投资所带来的机遇。例如：

- 卡塔尔投资局宣布将扩大澳大利亚和韩国业务，并将日本团队人数增加一倍。此外，卡塔尔投资局还参与了2024年中国的两笔大型私募股权退出交易：投资于信宸资本为延长对麦当劳中国所有权期限而筹集的10亿美元接续基金；以4.9亿美元从春华资本手中收购了中国第二大共同基金公司华夏基金10%的股权。
- 沙特公共投资基金与亚太地区多家政府机构和银行签订了多份谅解备忘录，包括与六家中国银行签订总价值为500亿美元的六份谅解备忘录，旨在促进双向资本流动；以及与香港金融管理局联合成立一项10亿美元的基金，用于投资致力向沙特扩张的香港公司。





扩展亚洲内部市场

2024年，中国和澳大利亚在亚太地区私募股权投资中居于领先，但其投资规模未见明显变化，这是因为私募股权基金正将关注重点重新转向印度和日本。同时，GP对这些地区的兴趣也日益浓厚。2024年4月，路透社报道称，Blackstone计划“在未来五年内每年向印度投资至少20亿美元”，EQT则表示对华投资的“门槛很高”，并且澳大利亚、印度和日本已经变得颇具投资吸引力^{1,2}。在印度和中国市场深耕已久的全球性基金安宏资本也在采取类似行动，其计划在澳大利亚和日本设立办事处，并已做出招聘决策。与此同时，华平投资聘请了一位日本业务负责人，并宣布了设立日本办事处的计划。其他已在亚太地区开展业务的全球性私募股权基金也在继续扩大员工队伍。中国GP亦顺应了这一趋势，例如高瓴资本聘请了一位业内资深人士来领导日本业务。

- 穆巴达拉表示目前其在亚太地区的投资力度不足，因此其积极寻求私募股权合作伙伴，以期扩大在该地区的投资布局。穆巴达拉于2023年9月在北京设立办事处，且其通过与政府机构签订新协议不断扩展了在华业务。此外，穆巴达拉还与高盛签订了10亿美元的亚太地区私募信贷投资合作协议，并对太盟投资集团的亚太地区可再生能源投资平台PAG REN I (该平台主要投资于日本的太阳能发电基础设施) 进行了基石投资。
- 2024年3月，阿布扎比投资局和穆巴达拉与太盟投资集团、中信资本和Ares宣布联合通过新达盟商管 (合计持股60%) 投资大连万达商管。此外，阿布扎比投资局还表示愿意从希望寻求退出并获得流动性的LP手中收购太盟投资集团管理的私募股权基金的二级市场股权，这可能展现了其对中国GP的信心。

亚太地区主要经济体间投资兴趣的转移

投资者情绪		
中国	印度	日本
+ • 估值差距逐步缩小 • 主权财富基金投资有所增加 • 政府提供财政支持，包括出台的并购支持政策以及利用政府资金对战略性新兴产业进行投资	• 全球第五大经济体，也是2024年增长最快的主要经济体 • 人口结构优势：财富和劳动人口不断增加 • 开展制造业转型 • 稳步推进监管改革，致力打造亲商环境	• 上市公司治理标准发生重大更新 • 激进投资者的活跃度和市场对私有化交易的接受度不断提高 • 企业分拆和继承问题持续带来交易机会 • 交易融资方案丰富多样且具成本效益
? • 向消费主导型经济转型 • 人口老龄化	• IPO市场日趋成熟，推动私募股权基金大量退出 • 估值不断下降，但仍处于高位	• 增长率较低但稳定
— • 对退出方式存在担忧 • 经济增长放缓 • 地缘政治问题	• 经商便利度 • 基础设施	• 人口结构带来挑战 • 投资团队面临的限制因素影响了交易能力

1. 路透社 - 黑石集团每年将在印度投资 20 亿美元 (<https://www.reuters.com/world/india/blackstone-invest-2-bln-year-india-2024-04-03/>)
2. 《金融时报》——EQT 亚洲私募股权主席称“中国交易门槛高” (<https://www.ft.com/content/07801182-587d-4f8d-b20f-a93dac69d6a0>)

跨国公司

2024年，不仅GP和LP纷纷开拓新市场，更有众多外国入境投资者收购私募股权被投企业。

在澳大利亚十大私募股权退出交易中，有四笔交易涉及外国公司：爱尔兰信用报告服务公司Experian Plc以8.2亿澳元（约合5.4亿美元）从Macquarie和Archer Capital手中收购了澳大利亚和新西兰征信机构Illion；Qatar Airways以7.5亿澳元（约合4.9亿美元）从贝恩资本手中收购了Virgin Australia 25%的股权；美国上市软件公司Autodesk以约3.9亿美元从IFM Investors和Primorus Investments手中收购了澳大利亚云支付理赔平台Payapps；瑞典户外和运输产品制造商Thule Group AB以5亿澳元（约合3.3亿美元）从Quadrant手中收购了澳大利亚手机支架制造商Quad Lock。

在东南亚十大私募股权退出交易中，有两笔交易涉及外国公司：由Mitsui & Co和ROHTO Pharmaceutical组成的日本财团以6.87亿新加坡元（约合5.1亿美元）从Tower Capital Asia和淡马锡手中收购了在新加坡、香港和马来西亚销售中药并经营诊所的Eu Yan Sang；日本公司NTT Data Group以7.24亿马来西亚林吉特（约合1.55亿美元）收购了马来西亚金融软件供应商GHL Systems Berhad。

北亚也出现了跨国公司收购私募股权被投企业的趋势。印尼纸业公司Asia Pulp & Paper以4,000亿韩元（约合3亿美元）从Morgan Stanley PE手中收购了韩国卫生用品公司Monalisa和Ssangyong C&B。台湾印刷电路板制造商精成科技以397亿日元（约合2.6亿美元）从Polaris手中收购了日本印刷电路板制造商Lincstech Co.。

地域拆分

2024年，地域拆分成为一种投后管理策略，被私募股权基金和企业广泛采用，而且已有越来越多的企业选择通过出售或其他退出方式将其资产转让给私募股权基金，以此优化投资组合。

2024年，德勤对来自亚太地区民营和上市公司（多为收入超过10亿美元的公司）的250位高管展开调研³。调研发现，60%的公司在过去36个月内完成了至少三项资产剥离，79%的高管预计将在未来18个月内进行至少两项资产剥离。其中许多案例涉及按地域分拆或整合业务。在这种情况下，私募股权基金通常作为合作伙伴或收购方参与其中。

例如，在香港上市的数据中心服务商万国数据利用私募股权基金的多轮投资来支持其东南亚和日本业务DayOne（前身为GDS International）的发展。数据中心领域的另一家公司Global Switch曾在2022年的出售交易（后被搁置）中受到多家私募股权基金的追捧，2024年该公司重启了澳大利亚业务的出售交易，并于10月接受了HMC Capital提出的21亿澳元（约合14亿美元）的报价。此外，星巴克、嘉吉和迪卡侬等众多跨国公司也传出了分拆在华业务的消息。

面对疲软的退出市场，GP也采取了地域拆分策略进行投后管理，即根据潜在投资者的偏好重塑业务结构，或考虑进行部分出售来为完全退出做好准备。即便退出过程有所推迟并拆分为多个阶段，GP仍将地域拆分视为实现收益最大化的重要手段。例如，CVC宣称出售了其于2018年以20亿港元（约合2.6亿美元）获得的路劲高速25%的股权。此次出售发生在路劲高速于2023年

3. 德勤 - 资产组合再平衡，激活增长新动能 (<https://www.deloitte.com/global/en/offices/apac/perspectives/portfolio-rebalancing.html>)

11月将其中国收费公路业务出售给招商局公路网络科技控股股份有限公司之后。

此外，还有许多尝试性出售或重启搁置出售的案例考虑或提出了地域拆分策略。例如，在高瓴资本达成收购新加坡国际学术机构 Education in Motion（其在亚太地区拥有多所德威国际学校）的交易之前，有报道称卖方CPE曾寻求将位于韩国和新加坡的德威学校出售给一家全球性私募股权基金。

2024年，LP格外关注投后管理和资产配置环节的地域风险，GP对此采取的应对措施是通过公开阐明投资意向并适当进行自我标榜来获得投资者和公众的认可。例如，在竞购某韩国公司的过程中，一家区域性私募股权基金对外宣称，如果收购成功，其将不会向中国投资者出售该公司。此外，GP也有意参与企业分拆竞购，他们还会不时公开表达对此类交易的兴趣，例如新加坡政府投资公司明确表示，如果跨国公司决定退出中国市场，其将寻求收购这些公司在华业务的股权。

此类在投资前公布未来计划以及自行施加退出限制的做法在过去颇为罕见。然而，亚太地区的市场环境似乎正在迫使或鼓励GP在谈及投资偏好和愿景时更加直言不讳。

面对疲软的退出市场，GP也采取了地域拆分策略进行投后管理，即根据潜在投资者的偏好重塑业务结构…

不急于退出

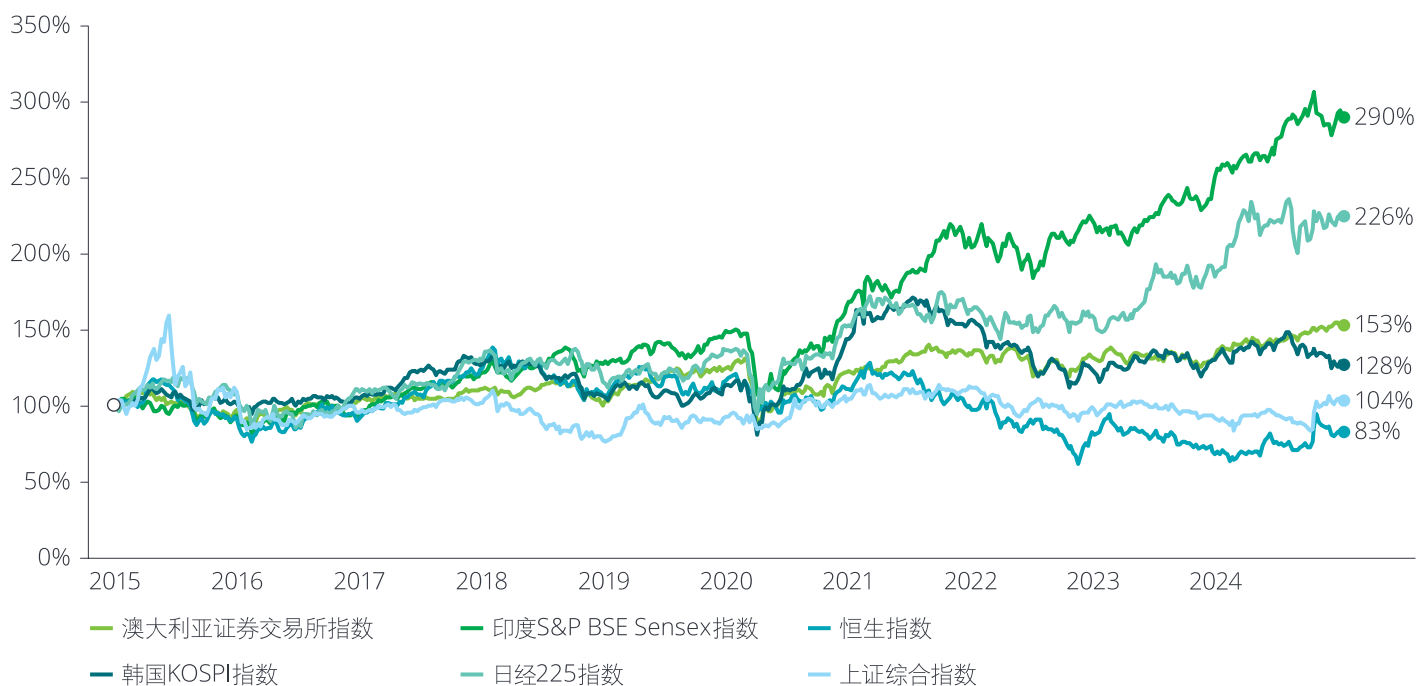
尽管存在近年来的积压交易，2024年私募股权被投企业出售交易依然低迷。964亿美元的交易总额看似可观，但其中近三分之一（306亿美元）来自两笔退出交易：AirTrunk (Macquarie Asset Management和PSP Investments) 以及Nord Anglia (殷拓集团和CPP Investments)。随着这一年的推进，估值预期和融资成本双双回落，推动投资势头在年末不断增强。然而，投资的增加并未引发被投企业出售交易的热潮。

推动力减弱…

2024年，股市整体表现良好。标普500指数延续了2023年的出色表现，在2024年又实现了23.3%的增长，录得自1997-1998年以来最强劲连续两年涨势。

而亚太地区六大指数中，有五大指数在2024年迎来了上涨。随着LP所持公开投资组合的价值逐渐回升，有关分母效应（即因公开市场估值较低而导致GP在私募股权投资上配置过重）的讨论有所减少。LP仍然关注投入资本收益率，但GP似乎获得了更多喘息空间，得以在退出投资时实现价值最大化。因此，LP寻求流动性的“推动力”有所减弱。此外，LP开始集中投资于少数几个大型基金，这一出人意料的趋势可能也削弱了基金管理机构退出投资的“推动力”。在募集新基金的过程中，GP出售投资组合的一个主要动机便是展示实际回报率。GP希望通过展示回报率并向LP返还资本来提高这些LP再投资于新基金的可能性。然而，如果GP认为LP只会投资大型基金，他们或将长期持有现有投资组合，同时为下一轮融资做好准备。

亚太地区主要股指表现



资料来源：Refinitiv (数据截至2024年12月20日)

吸引力不足…

公开市场的强劲表现也降低了退出交易的“吸引力”，使得卖方在时机选择上更加谨慎。一般而言，IPO并非基金的首选退出方式。准备IPO需要投入大量时间和资金，而且结果往往难以预料。此外，市场可能并未处于适合启动IPO的窗口期，或者投资者可能并不认同卖方的估值预期。再者，当潜在交易公开后，禁售期和交易量或将限制私募股权基金出售资产的时机和价格。不过，即便IPO并非既定退出方式，股市动态仍然可能影响私募股权资产出售交易。在印度和日本等市场，GP密切关注公开市场估值，并将其作为退出交易的基准。随着2024年股市迎来反弹，高涨的股价催生了对于并购交易不切实际且难以实现的估值预期。由于公开市场估值较高，卖方对以较低价格启动或完成出售交易并未感受到强烈的吸引力。

在印度和日本等市场，GP密切关注股市估值，并将其作为退出交易的基准。

争取时间

GP继续采用创新策略来降低交易失败的风险。我们发现，希望保留资产的GP开展了更多投后管理交易，包括投资重组（如万达）、GP基金间的出售（如Nord Anglia）或接续基金（如麦当劳中国）。随着亚太市场日趋成熟，此类交易的规模也在不断扩大。例如，ChrysCapital募集了一只7亿美元的接续基金（这是印度规模最大的接续基金），以此继续持有其于2016年通过第六期基金收购的印度国家证券交易所的股权；以及CPP Investments投资了印度私募股权机构Multiples Alternative Asset Management的3亿美元接续基金。

此外，我们发现退出策略也发生了转变。过去，较为常见的是同步推进出售和IPO的“双轨”流程，这种策略有助于在出售交易中保持灵活性和提高竞争力。然而，尽管某些IPO市场有所回暖，采取这种策略退出私募股权被投企业仍然充满挑战。

如今，更加常见的是同步推进再融资和出售准备工作的“双轨”流程。如果投资者的兴趣并未达到卖方预期，再融资可以帮助卖方减轻债务融资到期带来的退出压力，推迟既定退出时间。就许多原定于2024年进行的出售交易而言，卖方都通过再融资争取到更多时间，得以暂缓退出直至市场环境变得更加有利。

最后，正如上年度年鉴所预测，在许多部分出售或少数股权出售交易中，卖方都保留了大多数股权。例如，Virgin Australia/贝恩资本（将25%的股权出售给Qatar Airlines）和印度的NephroPlus/Investcorp（将少数股权出售给Quadria Capital）。

通过企业投资者实现退出

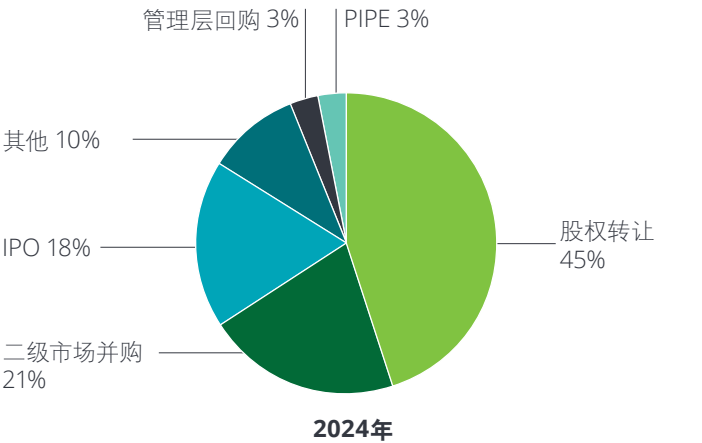
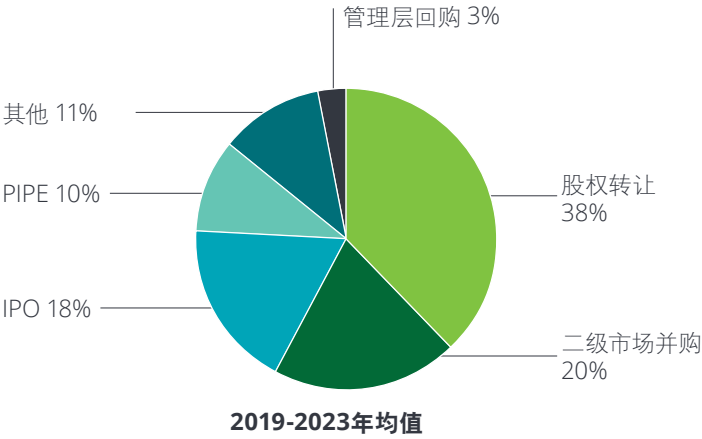
近年来，退出市场持续面临挑战，但企业投资者成为了2024年私募股权退出交易的一大亮点。正如上年度年鉴所预测，财务状况稳健的企业投资者抓住了交易竞争相对较小的时机，积极收购私募股权资产。潜在的协同效应或有助于减轻融资成本上升的影响，而且缓慢推进的交易过程拉长了退出周期，为企业提供了更多时间来完成尽职调查并制定整合和协同计划。按交易数量计算，2024年私募股权退出交易中，股权转让（即出售给企业投资者）占比45%，而过去五年的平均水平为38%。2024年亚太地区十大私募股权退出交易中有两笔是与企业投资者达成。

从各种迹象来看，卖方似乎更加青睐信念坚定的战略投资者，认为他们相比私募股权基金等财务投资者更有可能达成交易，不过也有许多交易据传是因战略投资者的兴趣不足而未能启动。卖方会在启动交易前对市场进行全面摸底，以确定意向投资者，但若缺少可靠的战略投资者，卖方通常倾向于继续持有资产，而非完全寄希望于私募股权投资者来完成出售交易。

除前文列举的跨境企业投资者案例外，私募股权基金发现也可通过本地企业投资者实现退出。例如，今翊资本以14亿新台币（约合4,000万美元）将汉堡王台湾出售给元胜国际；以及德宏资本以11.3亿人民币（约合1.55亿美元）将太阳谷（前身为嘉吉中国区蛋白业务）出售给圣农发展。

正如上年度年鉴所预测，财务状况稳健的企业投资者抓住了交易竞争相对较小的时机，积极收购私募股权资产。

各类私募股权退出交易数量占比



资料来源：德勤分析

反复尝试...

不断重启

近年来，许多被投企业出售交易都遭遇了不利开局。卖方未能顺利完成交易的原因包括投资者兴趣不足、估值预期不切实际以及/或者运营记录不够清晰（即未经重大财务报表模拟调整）。2024年，市场形势依然严峻。实际上，市场上的许多投资机会都是在经历了一次甚至多次出售尝试之后，又再度被推向市场的交易项目。2024年，在德勤追踪的1,734笔亚太地区重大并购交易中，有338笔（占比19.5%）在启动六个月后遭到取消或搁置。后续共有30余笔交易重启出售流程，截至2025年2月，其中大部分交易仍在推进中，但约三分之一在重启六个月后再次遭到取消或搁置。此类交易相较于之前的出售尝试，唯一的不同在于宏观经济环境的转变或盈利调整的失效。但投资者对此并不买账，他们认为这种变化不足以让其重新审视交易或调整此前报价。由此可见，第一印象至关重要，如果被投企业未发生根本性变化，例如重大收购、资产剥离或大规模增资，卖方便难以改变投资者在首次出售过程中所形成的观点。

谨慎行事，复制成功

重启策略本质上并无不妥，其适用范围也不仅限于退出环节。正如投资者对再次挂牌出售的资产可能持有固定的第一印象，其对进展顺利的投资项目也会产生既定认知。在当前审慎的投资环境下，许多交易团队更青睐于自己熟悉且曾取得成功的领域和公司，也就是投资委员会眼中的“稳妥之选”。他们寻求通过这种方式复制以往的成功投资经历，同时确保长期持有优质资产。

我们发现，许多GP试图利用特定资产来争取更多时间，从而延长投资期限。其中最引人注目的是，殷拓集团对国际学校运营商 Nord Anglia进行了再投资，交易金额高达145亿美元。霸菱亚洲（后被殷拓集团收购）于2008年首次投资 Nord Anglia，以约3.6亿美元的价格将其私有化。此外，接续基金作为一种保留优质资产所有权的传统方式，在亚太地区已愈发常见。例如，信宸资本通过收购中信集团所持麦当劳中国的股权，随后将其转入接续基金，增加了对麦当劳中国的持股比例，并延长了对麦当劳中国的所有权期限。同时，其他GP则专注于复制以往的成功经历，例如聘请前被投企业的高管团队来打造新的同类型企业、在多个地区投资同类型资产或者投资他们认为在洞察业务发展动态方面具有优势的被投企业供应商。

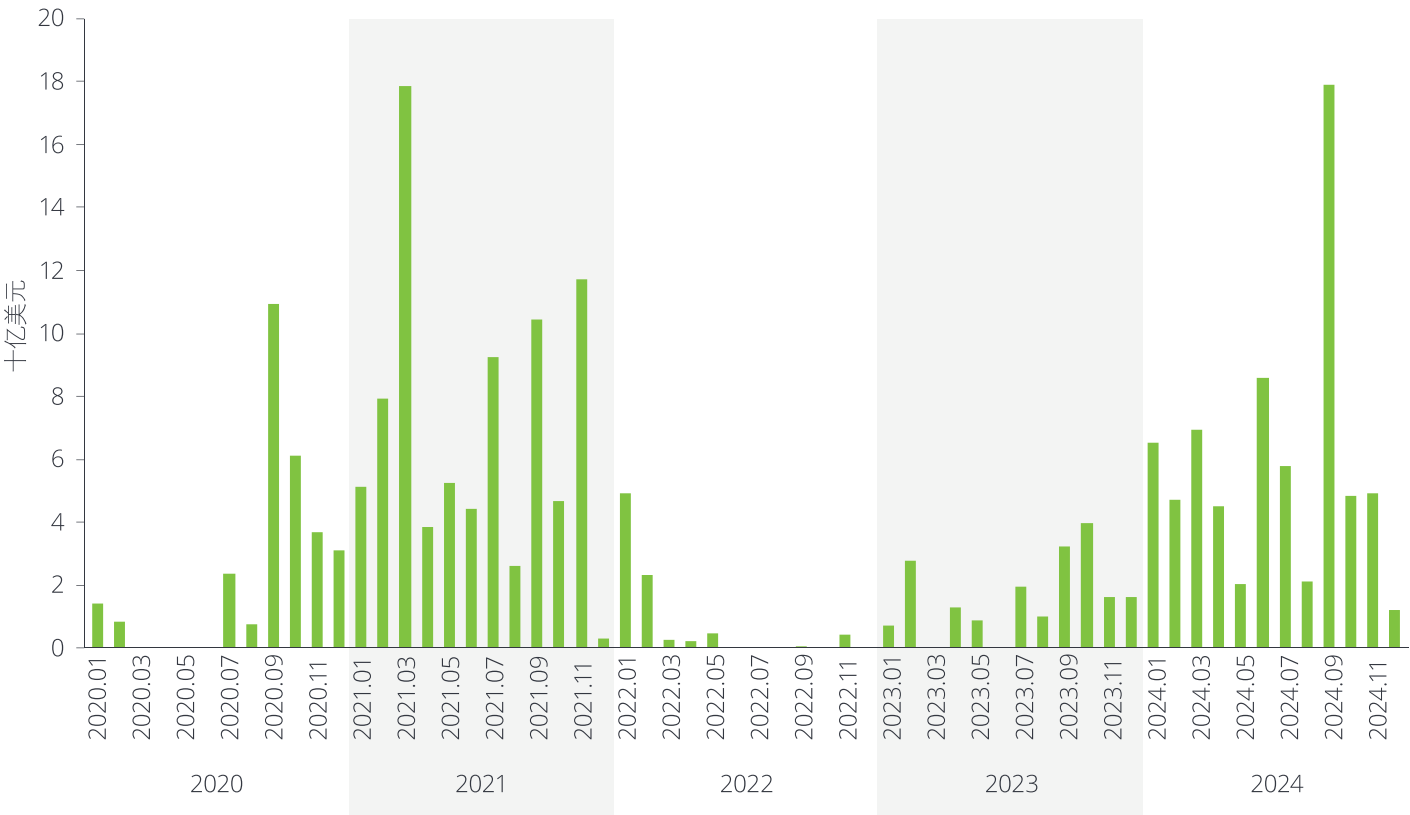
关注西方市场动态

西方私募股权市场相较于亚太市场拥有更为深厚的历史底蕴。无论是在深度、规模还是透明度方面，西方市场都更具优势，并且能够提供更多可用市场信息和交易记录。此外，西方市场的运作机制也更加成熟，在融资到运营的整个交易执行周期内都有更多专业人士参与其中。因此，西方市场（尤其是美国市场）的发展历程可以作为预测亚太市场未来发展趋势的重要参考，使我们能够在获取亚太市场数据之前洞察先机，并发现难以察觉的市场特征与行为。有鉴于此，亚太市场观察人士需要追踪全球私募股权投资活动，同时关注那些可能或已经拓展至东方市场，却因数据有限而难以监测的趋势。以下介绍了西方市场的部分发展动态，这些动态可能已经或将在未来数年对亚太市场产生影响：

股息资本重组交易迎来高峰

由于交易活动减少以及IPO市场疲软，GP开始探索新的流动性获取途径。其中之一便是净资产价值融资，即在投资组合中引入额外杠杆，以向LP分配资金。然而，LP很快就对这些缺乏透明度的增量杠杆来源表示了排斥。因此，GP转向了股息资本重组这一传统途径来扩展融资渠道。2024年，股息资本重组交易规模达到巅峰，其中值得关注的是Dieteren旗下的英国汽车挡风玻璃公司Belron International达成了69.7亿美元的史上最大交易。由于新的融资交易较少，贷款机构为了保持资金的有效运作，纷纷开始支持股息资本重组交易，但他们更希望GP能够将自有资金作为股本投入新的融资交易。

由私募股权基金支持的月度股息资本重组机构贷款规模



资料来源：Pitchbook – Global Interactive Leveraged Loan Volume Report (2025年1月17日)



亚太地区的贷款机构是否会像西方市场中的以抵押贷款凭证驱动的债务投资者一样乐于接受股息资本重组？

由私募股权基金支持的借款人进行的大型股息资本重组交易

发行人	规模（十亿美元）	日期	私募股权投资机构	发行人注册地
Belron International Ltd	6.97	2024年9月	Dieteren	英国
Verisure AB	6.35	2021年1月	Hellman & Friedman	瑞典
Staples Inc	5.30	2019年3月	Sycamore Partners	美国
Radiate Holdco	4.59	2020年9月	Texas Pacific Group	美国
Pilot Travel Centers LLC	4.45	2014年9月	CVC	美国
Focus Financial Partners LLC	4.35	2024年9月	Clayton, Dubilier & Rice	美国
McAfee LLC	4.26	2017年9月	Texas Pacific Group	美国
Genesee & Wyoming Inc	4.03	2024年3月	Brookfield Infrastructure Partners	美国
Pharmaceutical Product Development Inc	4.00	2015年7月	Carlyle Group	美国
Asurion LLC	3.98	2018年6月	Madison Dearborn Partners	美国

资料来源：PitchBook | LCD（数据截至2024年9月24日）
注：规模排名依据每笔交易在欧美市场募集的贷款和债券总额

部分精品投行的股价表现



资料来源: Refinitiv (数据截至2025年1月13日)

退出机会即将出现

面对不利的退出环境时, GP可以通过募集接续基金延长退出期限或在无需被迫出售资产的情况下向LP返还资本。2024年, 北美和欧洲市场共完成96笔采取接续基金机制的退出交易, 相较2023年的85笔增加了12.9%。然而, 市场上存在一种乐观预期, 认为采取传统并购方式的退出交易数量将会增加。

目前, 市场整体情绪十分乐观, 美国市场尤为明显。德勤首席财务官调研显示, 2024年第四季度市场信心大幅提升, 72%的首席财务官预计未来一年北美经济将有所改善, 同时约半数首席财务官认为当前北美经济已处于良好状态⁴。这种乐观情绪也延伸到了并购活动将会增加的预期方面。就此而言, 精品投行的市场表现成为一个明显的风向标, 因为这些银行的业务收入在很大程度上依赖于并购活动产生的费用。2024年下半年, 专注于提供咨询服务的精品投行迎来了市值的大幅提升, 这表明投资者对于未来一年并购活动数量及相关服务费用的增长抱有积极预期。

除股权转让外, 私募股权基金也在积极布局, 力求把握2025年IPO市场走强所带来的退出机会。在美国股市连续两年上涨超过20%的背景下, 加之特朗普新政府可能提供的税收和监管支持, 2025年的IPO市场前景显得格外乐观。2024年, IPO退出交易共计16笔, 交易金额为406亿美元; 而2023年为14笔, 交易金额仅为83亿美元。虽然这一成绩仍远低于疫情前的平均水平(年均交易数量为47笔, 交易金额为441亿美元), 但与前两年IPO市场几乎停滞的状况相比, 当前的回暖趋势令人欣喜。



对美国经济的乐观情绪是否会渗透到亚太市场? 或者关税和贸易战所引发的地缘政治问题是否会削弱亚太地区的乐观情绪?

4. 德勤 - 北美首席财务官信号调研 (<https://www2.deloitte.com/us/en/insights/topics/strategy/4q-2024-cfo-signals-survey.html>)

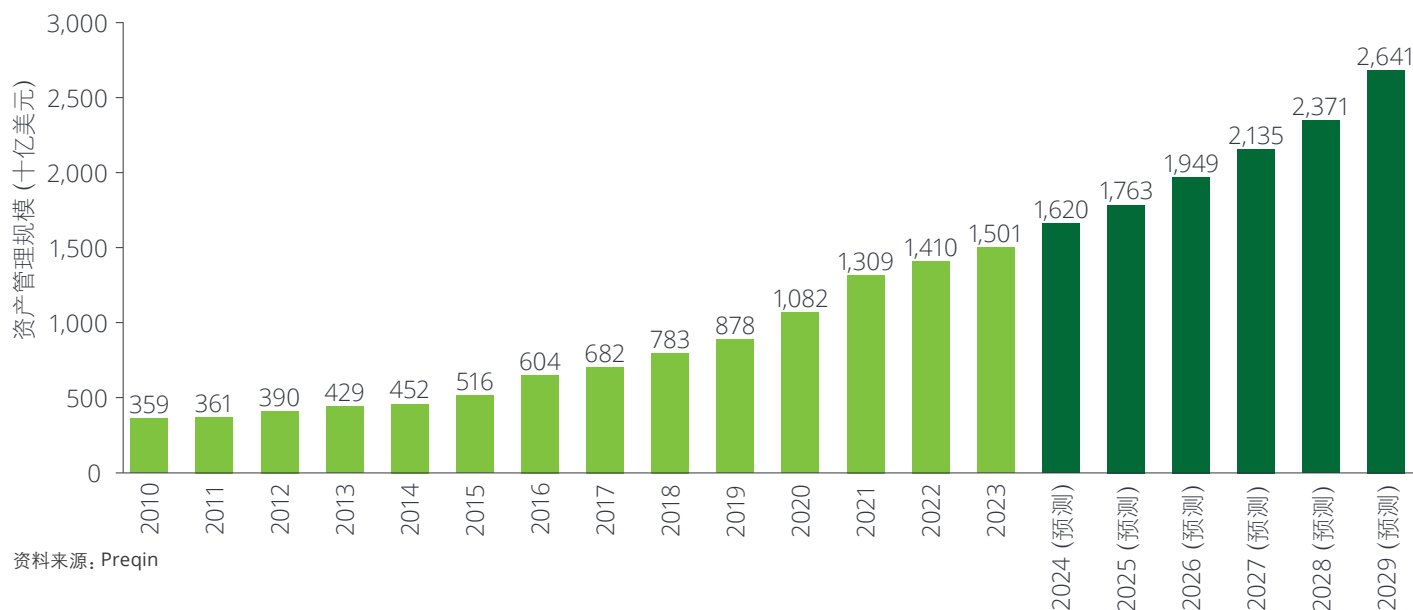
私募信贷融资

美国各大私募股权机构已经采取重大举措，以期在私募信贷的崛起中抢占先机。2024年12月，贝莱德履行了其对于私募信贷领域进行大规模投资的承诺，达成了以120亿美元收购HPS Investment Partners的交易。同时，高盛将旗下服务于财务投资者的投行业务、全球融资业务以及抵押贷款（包括私募信贷）业务进行了合并，成立了一个新的业务单元。此举表明，高盛坚信私募股权机构在传统杠杆融资和私募信贷领域均能发挥巨大作用。



亚太市场较为分散且融资渠道各不相同，这种市场环境能否产生足够的交易量来支持私募信贷领域的发展？

私募信贷资产管理规模⁵



散户投资者的崛起

黑石成功为Blackstone Private Equity Strategies Fund募集了13亿美元的资金，这是黑石首次面向散户投资者的永续基金。在此之前，包括Apollo和KKR在内的众多全球性基金也采取了这种向散户投资者募资的举措。在当前市场环境下，向LP募资变得愈发艰难，因此基金管理机构将目光投向散户投资者，并将其视为一个庞大的未开发资金池。



高净值投资者是否会将资金投入亚洲基金？高净值投资者主要来自亚太地区还是国际市场？他们的参与将如何影响LP与GP的关系？

5. 不包括人民币基金

前景展望



繁荣之下，
暗流涌动

在外部冲击下实现增长

随着宏观经济环境显著改善，2025年有望迎来继2021年之后的又一交易热潮。与2021年在疫情阴影下开展交易活动一样，并购市场在2025年也将面临挑战。尽管交易活动或将有所增加，但外部冲击无疑会引发市场波动。这些冲击虽然不可预测，却也并不鲜见，但近期发生的各种事件及新任美国总统的上台都在提醒我们必须防患于未然。关税调整、深夜推文、政治失误、突发气候事件以及区域冲突形势变化均可能在短时间内重塑市场格局，并对并购交易产生决定性影响。然而，即使存在这些不稳定因素，交易活动整体仍将保持强劲增长势头。



并购市场形成
良性循环

企业信心提升将点燃乐观情绪并提振交易活动

2025年，企业投资者或将率先掀起并购热潮。企业投资者能够受益于并购交易带来的协同效应，而且由于2024年私募股权市场并未出现强劲的竞购态势，他们获得了更充裕的时间来审查和完成交易。尽管并购活动的增加主要是由企业投资者推动，但这无疑也会提振私募股权投资者的信心，激发私募股权交易活力。如果更多被投企业以合理估值进入市场，交易势头或将进一步增强。面对涌现的众多投资机会，GP可能会感受到新的压力，迫使他们出售现有投资组合，以为新的收购交易腾出空间。此外，交易量的上升也将为了解当前的市场估值提供更多参考，进而促使私募股权投资者调整估值预期并顺利完成交易。这些因素或许很快就会相互作用，推动交易活动迅速升温，尤其是有望带动在2023年和2024年相对受抑的中型二级市场并购交易迎来复苏。



扩充
运营团队

提升内部运营能力，助力推动价值创造

目前，亚太市场正逐步从增长导向型投资策略转向运营导向型并购模式。因此，投资团队在转变思维方式的同时，还需应对投资决策和管理所需技能的变化。2025年，GP将致力提升内部能力，并聘请更多运营专业人才来评估和实施价值创造计划。其将重点关注财务和运营效率提升、成本优化、数字技术和云技术应用以及非财务信息的强制披露。此次人才结构调整既涉及外部招聘，也包括对现有员工的重新定位，因此咨询公司和高管培训机构或将迎来繁忙的一年。此外，在2025年乃至更久远的未来，GP将越来越倚重曾为其管理被投企业的高管。这一现象在成熟市场中尤为常见，因为这些市场通常不太依赖由创始人领导的新公司。



同质化与 规模化

区域性基金放眼全球，全球性基金深耕本地

亚太地区私募股权基金将逐渐趋于同质化。由于LP投资愈发集中，全球性和区域性GP的亚太地区基金都出现了数量减少但规模扩大的趋势。为增强在亚太市场的影响力，全球性基金正通过升级现有办事处、扩展区域业务和招募本地人才来扩大地域覆盖范围。同时，本地和区域性基金也在积极寻求跨地域的多元化发展，并格外关注亚太地区以外的投资机会。综上所述，全球性基金将继续深耕亚太市场，而区域性基金则将放眼全球。

上述趋势也将继续影响投资结构。大型基金往往需要借助大型交易来快速部署资本，但在亚太地区此类交易较为有限。因此，大型全球性私募股权基金或将转而寻求小型交易，或在控制权与少数股权交易上采取更灵活的策略，以确保资本的顺利部署。近期在美国有一个典型案例，即私募股权基金对美国国家橄榄球联盟 (NFL) 进行投资，这是美国最晚向私募股权投资开放的大型职业体育联盟。该组织的现行规则要求投资者的持股比例不得超过10%，且持有期至少达到六年，这就使得私募股权基金对NFL的投资成为了一种被动的长期投资。亚太市场亦可考虑实施类似政策，从而为全球性GP的基金创造更多交易机会。相反，采取增长导向型投资策略的亚太地区的基金或将在2025年开展更多并购交易，这是因为其正寻求转向更为传统的并购投资模式。



僵尸 基金

部分中小型基金将进入停牌状态

由于募资前景不容乐观，加之基金呈现整合态势，预计在未来数年内将有更多中小型基金停止运作，且市场上将出现所谓的“僵尸基金”，即长期存续但鲜少开展投资活动的基金。当难以募集到新资金时，基金管理机构可能会出于一种不正当动机而尽可能延长被投资资产的持有时间。正处于募资阶段的基金管理机构通常有动力向LP返还资本，并展现强劲的股息支付能力，但这对于即将停止运作的基金来说可能并不重要。对于掌管最后一期基金的基金管理机构而言，现有投资是其获取可观附带权益和持续管理费用的最后机会。在这种情况下，耐心持有资产并等待最优估值出现不失为一种理性策略。然而，并非所有僵尸基金都是有意为之。就许多基金（特别是对退出时机掌控力较弱的成长型投资者）而言，其GP和LP可能都急于退出剩余被投资资产，但却受困于不利的退出环境，或者无法以其所期望的估值实现退出。随着投资组合的价值不断缩水，一些基金可能无法在约定存续期限内完全退出投资，从而沦为僵尸基金。无论是环境所迫还是主观选择，到2025年，市场上的僵尸基金数量料将增加，它们在寻求退出的同时，也挤占了本可投入于其他更具盈利潜力的投资项目的资金。

市场数据

并购投资

私募股权投资——总体趋势

并购投资

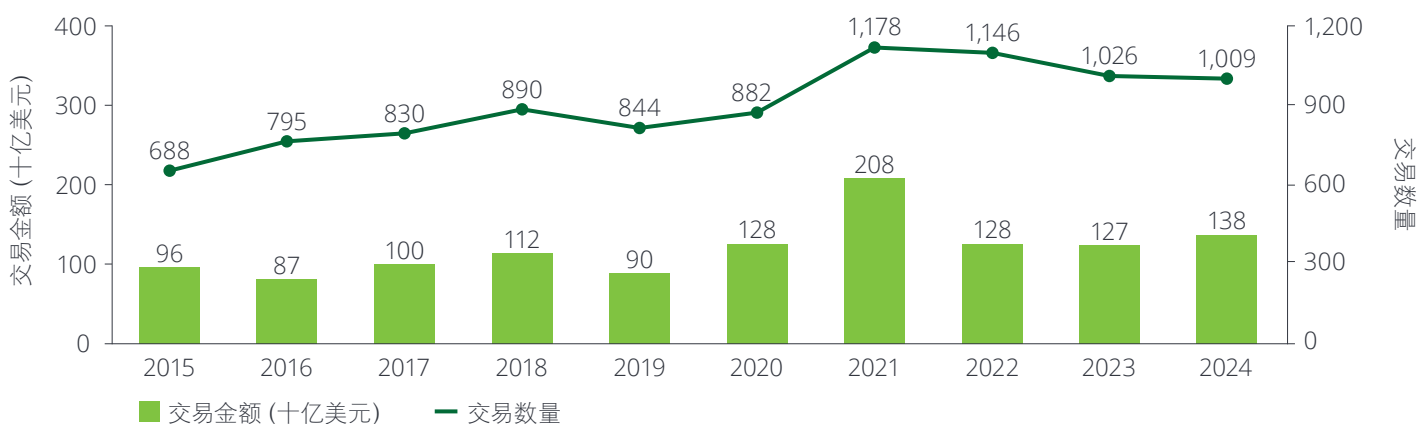
2024年，亚太地区私募股权并购投资交易金额达1,380亿美元，相较于去年的1,270亿美元增长了8.1%。这一成绩使得2024年在过去十年中排名第二，仅次于2021年。

从交易数量来看，2024年并购市场共完成1,009笔交易，与2023年相比略有下降。虽然近年来交易数量持续下降，但下降速度已经减缓，并且当前交易数量仍高于2021年之前的水平。

风险投资

2024年，风险投资市场继续面临挑战，全年交易数量为9,238笔，交易金额为870亿美元，分别同比下降15%和32%，延续了自2021年以来连续四年的下行趋势。与并购市场形成鲜明对比的是，2024年风险投资市场的交易金额在过去十年中排名倒数第二，而交易数量则创下十年来的新低。

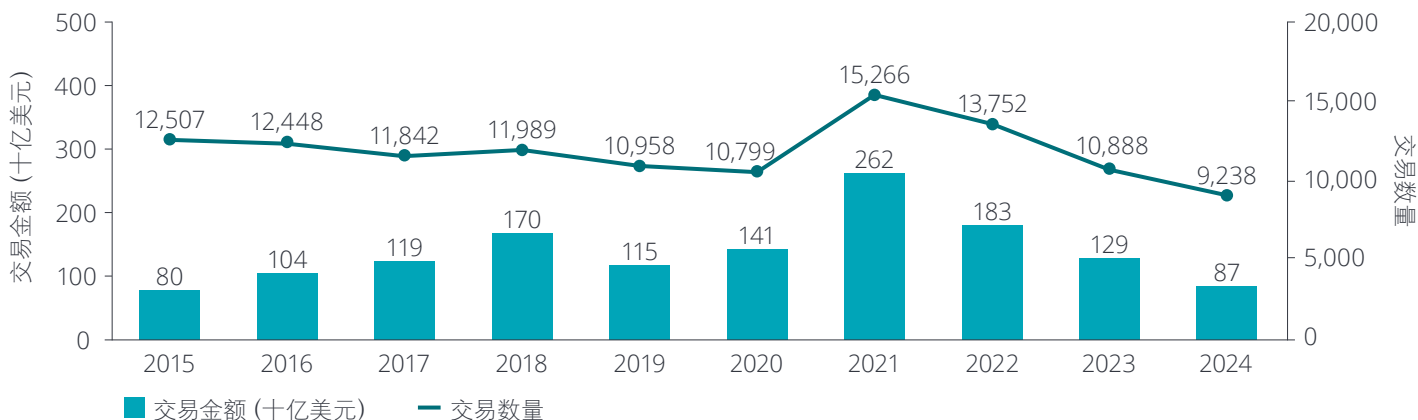
2015-2024年并购投资交易概况



资料来源：德勤分析

注：包括亚太地区私募股权基金的亚太地区投资和非亚太地区投资；不包括私人债务、房地产和基础设施交易

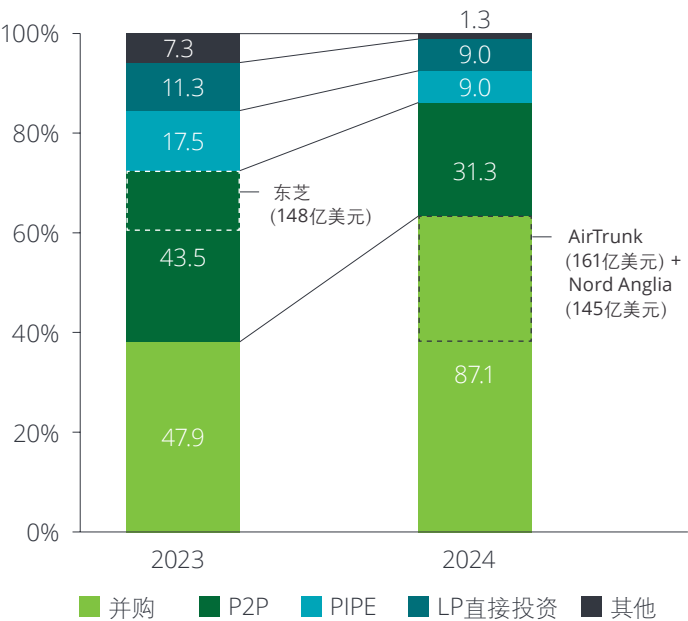
2015-2024年风险投资交易概况



资料来源：德勤分析

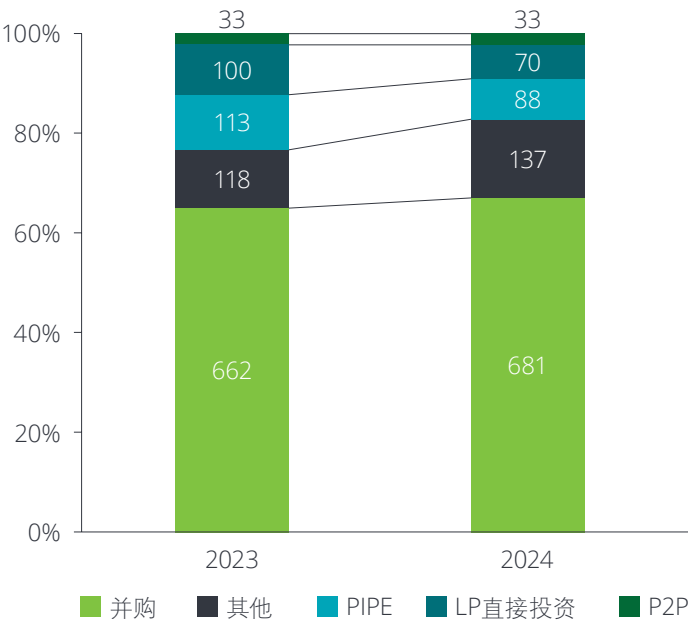
注：包括亚太地区投资；不包括私人债务、房地产和基础设施交易

各类并购投资交易金额（十亿美元）



资料来源：德勤分析

各类并购投资交易数量



资料来源：德勤分析

就交易类型而言，2024年私募股权交易仍以并购交易为主导，其交易金额同比增长了82%；即便剔除规模超过100亿美元的两笔巨额并购交易（即AirTrunk和Nord Anglia Education），其交易金额仍然实现了18%的同比增长。

私有化交易占比保持不变，尤其是在大型交易中。2024年，在规模超过10亿美元的30笔交易中，私有化交易占比约为37%，与2023年持平，但显著高于2018年至2022年的平均水平（14%）。

此外，私募股权投资者正在加大少数股权/成长型投资以及其他结构性投资的力度。2024年，“其他类型”（主要为少数股权成长型投资、上市前投资以及合资企业投资）交易数量同比增长16%至137笔。印度在此类交易数量方面位居首位，占亚太地区总量的25%。其中值得关注的交易包括Mubadala对Manipal Health Enterprises的上市前投资（交易金额为375亿印度卢比，约合4.44亿美元），以及TA Associates对Vastu Housing Finance的成长型投资（交易金额为334亿印度卢比，约合3.96亿美元）。

私募股权投资——地域趋势

澳大利亚和新西兰在交易金额方面排名第一，达302亿美元。其中超过一半来自AirTrunk交易（交易金额为161亿美元），这是2024年亚太地区规模最大的一笔交易。如果剔除AirTrunk交易，澳大利亚和新西兰的交易金额为141亿美元，略高于去年，但排名将下滑至第四。从交易数量来看，澳大利亚和新西兰共完成168笔交易，同比下降10%。

中国共获得284亿美元的私募股权并购投资，位列亚太地区第二，共完成159笔交易，与2023年的161笔基本持平。然而，中国的交易金额中有188亿美元来自前五大交易，其中大多为投后管理交易，而非全新交易。

就交易数量而言，日本仍为最活跃的市场，但从交易金额来看，其排名从去年的榜首跌至第四位。排名下降的主要原因在于，2023年完成了东芝（交易金额为20,000亿日元，约合148亿美元）和JSR（交易金额为9,000亿日元，约合67亿美元）等巨额交易，但2024年并未发生同等规模交易。2024年底，日本市场有多笔巨额交易正处于洽谈阶段。如果这些交易能够顺利完成，预计在2025年交易金额的下降趋势将得以逆转。

韩国市场保持稳健发展，交易金额达186亿美元，在亚太地区排名第三。虽然交易数量从2023年的122笔降至103笔，但交易活动在下半年明显回暖，交易金额达129亿美元，相比2023年同期增长了68%。

印度市场的并购交易活动有所放缓，交易金额从2023年的183亿美元下降30%至128亿美元，交易数量下降26%至132笔。并购交易活动的减缓未必就是负面信号，毕竟许多GP对印度的未来发展仍持乐观态度，这可能意味着该市场正从前几年的迅猛增长中适度回调。

2024年，亚太地区基金加快了在亚太地区以外的投资步伐，共完成82笔非亚太地区投资交易，同比增长21%。此外，这些非亚太地区投资的交易规模也在不断扩大，平均交易金额从2023年的1.09亿美元增至2024年的2.74亿美元。由于交易规模较大，此类交易在2024年亚太地区十大交易中占据三席。

并购投资交易数量

	2024年（排名）		2023年（排名）
日本	293 (#1)	—	220 (#1)
澳大利亚和新西兰	168 (#2)	—	186 (#2)
中国	159 (#3)	▲	161 (#4)
印度	132 (#4)	▼	178 (#3)
韩国	103 (#5)	—	122 (#5)
东南亚	69 (#6)	—	87 (#6)
其他（中亚、ROW*）	85		72

资料来源：德勤分析
*注：世界其他地区（ROW）代表亚太地区私募股权基金进行的非亚太地区投资

并购投资交易金额（十亿美元）

	2024年（排名）		2023年（排名）
澳大利亚和新西兰	30.2 (#1)	▲	12.1 (#5)
中国	28.4 (#2)	—	30.4 (#2)
韩国	18.6 (#3)	▲	14.7 (#4)
日本	15.9 (#4)	▼	39.3 (#1)
印度	12.8 (#5)	▼	18.3 (#3)
东南亚	9.4 (#6)	—	5.2 (#6)
其他（中亚、ROW*）	22.5		7.5

资料来源：德勤分析
*注：世界其他地区（ROW）代表亚太地区私募股权基金进行的非亚太地区投资

按并购投资交易数量划分的
行业热图 (2024年)

	日本	澳大利亚和新西兰	中国	印度	韩国	东南亚	其他 (中亚、ROW*)	交易数量	交易金额 (十亿美元)
消费	82	33	25	23	23	21	16	223	27.9
科技、传媒和电信	52	56	33	18	26	12	23	220	40.6
工业	49	10	44	20	18	7	7	155	10.4
医疗	20	11	16	27	13	8	13	108	16.3
企业服务	43	25	8	8	10	6	8	108	8.9
能源、公用事业、基础设施与房地产	34	7	21	6	5	1	8	82	14.0
金融服务	4	18	10	29	5	9	8	83	16.1
运输与物流	9	8	2	1	3	5	2	30	3.6
交易数量	293	168	159	132	103	69	85	1,009	-
交易金额 (十亿美元)	15.9	30.2	28.4	12.8	18.6	9.4	22.5	-	137.8

冷  热

资料来源：德勤分析
*注：世界其他地区 (ROW) 代表亚太地区私募股权基金进行的非亚太地区投资

私募股权投资——行业趋势

2024年，私募股权投资主要集中在消费、TMT和工业行业。其中，消费行业 (223笔) 在交易数量方面居于首位，其次是TMT行业 (220笔) 和工业行业 (155笔)。

消费行业交易活动开始回暖，交易金额同比增长41%，达到279亿美元；交易数量同比增长12%，达到223笔。凭借这一年的强劲增长，消费行业的交易金额和交易数量均回升至过去五年 (2019-2023年) 的平均水平。日本消费行业共完成82笔交易，占亚太地区交易总量的37%，并创下近十年新高。就子行业而言，消费品 (59笔交易) 和餐饮业 (56笔交易) 仍然最受欢迎，交易数量共占亚太地区交易总量的一半以上。此外，教育 (30笔交易) 和酒店与休闲 (47笔交易) 这两个子行业在2024年展现出巨大活力，交易数量较过去五年的平均水平分别增长了44%和28%。

TMT行业共完成220笔交易，交易金额达406亿美元，为第二大活跃行业。日本、澳大利亚和新西兰的TMT行业的交易数量共占亚太地区总量的近50%，这或许反映出该行业更加青睐成熟、稳定的经济体。TMT行业在大型交易中也占有较大比例。2024年，在规模超过10亿美元的30笔交易中，有9笔为TMT行业交易。从子行业来看，私募股权投资尤其偏好数据中心领域，相关交易包括黑石和CPP Investments对AirTrunk的收购、HMC Capital对Global Switch澳大利亚数据中心的收购以及KKR和SingTel对ST Telemedia全球数据中心的投资。

工业行业共完成155笔交易，同比增长18%，在所有行业中位列第三。然而，其交易金额却同比下降71%至104亿美元，远低于过去五年197亿美元的平均水平。此外，该行业只有两笔规模超过10亿美元的交易。

2024年十大私募股权并购投资交易

排名	目标公司	国家/地区	交易日期	交易类型	投资方	卖方	行业	交易规模 (十亿美元)
1	AirTrunk	澳大利亚	2024年9月	并购	黑石、CPP Investments	Macquarie, PSP Investments	电信和传媒	16.1
2	Nord Anglia Education	英国	2024年10月	并购	殷拓集团 (通过 BPEA Private Equity Fund VIII)、CPP Investments、Neuberger Berman	殷拓集团 (通过 BPEA Private Equity Fund VI)、CPP Investments	教育	14.5
3	新达盟商管 (珠海 万达商管)	中国	2024年3月	并购	太盟投资集团、中信资本、Ares Management、阿布扎比投资局、穆巴达拉	大连万达商管	基础设施与房地产	8.3
4	ESR集团	中国香港	2024年12月	私有化	喜达屋资本、华平投资、SSW Partners、Sixth Street Partners等	-	金融服务	7.1
5	Perficient	美国	2024年5月	私有化	殷拓集团 (通过亚洲基金)	-	软件	3.0
6	Keywords Studios	爱尔兰	2024年6月	私有化	殷拓集团 (通过亚洲基金)、CPP Investments、淡马锡	-	软件	2.6
7	Alinamin Pharmaceutical	日本	2024年7月	并购	安博凯、黑石	黑石	制药	2.3
8	Ecorbit	韩国	2024年8月	并购	IMM Consortium (IMM Private Equity, IMM Investment)	KKR, TY Holdings	企业服务	2.0
9	SK Specialty	韩国	2024年12月	并购	Hahn & Company	SK Group	能源与公共事业	2.0
10	Infocom Corp	日本	2024年6月	私有化	黑石	-	电信和传媒	1.9

■ 与投资或部分退出现有被投企业有关的交易

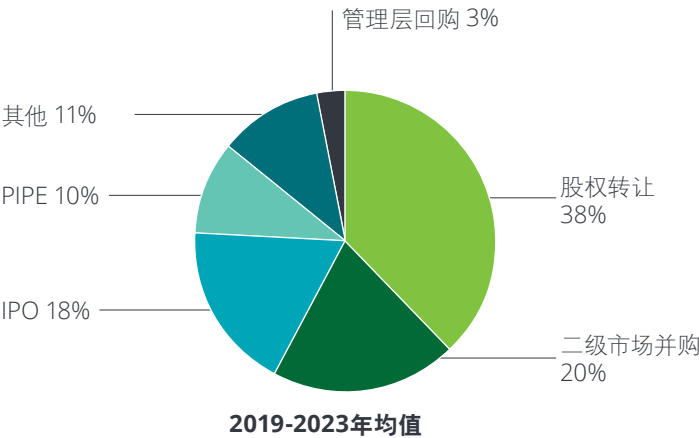
资料来源：德勤分析

并购退出

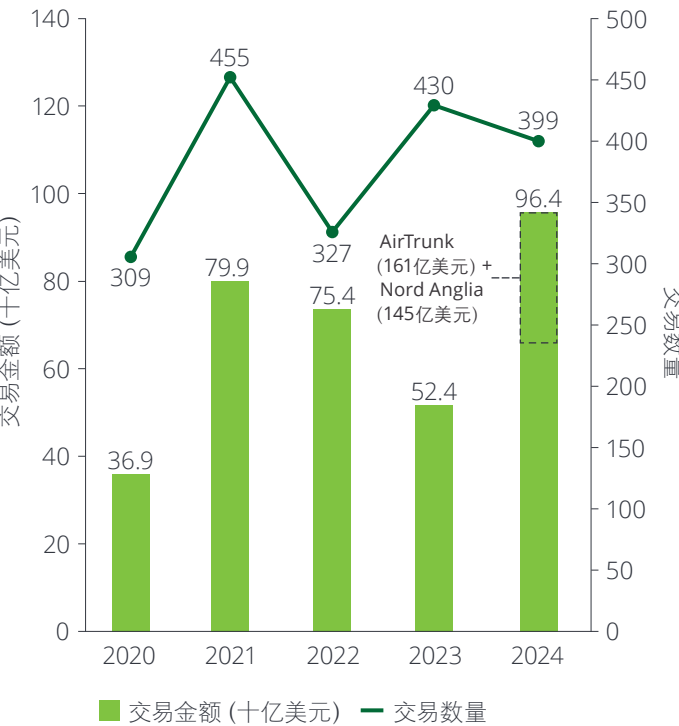
2024年，亚太地区私募股权市场共完成399笔并购退出交易，交易总额达964亿美元。虽然交易数量相较于2023年略有下降，但交易总额却同比增长84%。在剔除AirTrunk（交易金额为161亿美元）和Nord Anglia（交易金额为145亿美元）这两笔巨额交易后，2024年的退出交易总额仍同比增长26%，表明退出市场正在向好发展。

2024年最常见的退出方式是股权转让（即出售给企业投资者），占退出交易总量的45%。二级市场并购交易数量占比保持稳定，且在2024年十大退出交易中占据七席。值得注意的是，十大退出交易中仅有一笔为IPO退出交易。

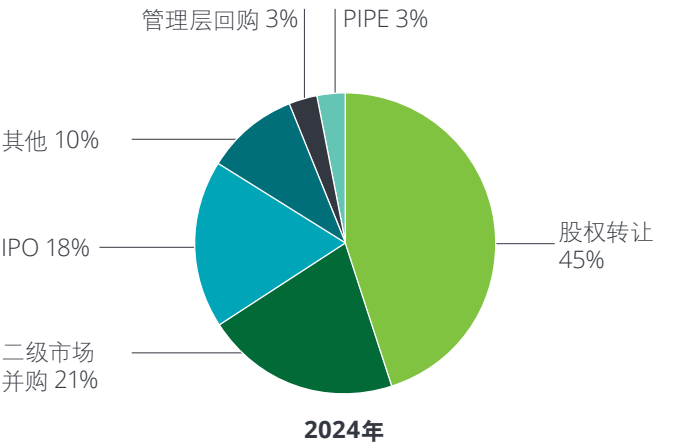
各类私募股权退出交易数量占比



并购退出交易概况⁶



资料来源：德勤分析



资料来源：德勤分析

6. 包括私募股权基金在亚太地区的退出交易以及亚太地区私募股权基金在非亚太地区的退出交易；不包括私人债务、房地产和基础设施交易

2024年十大私募股权并购退出交易

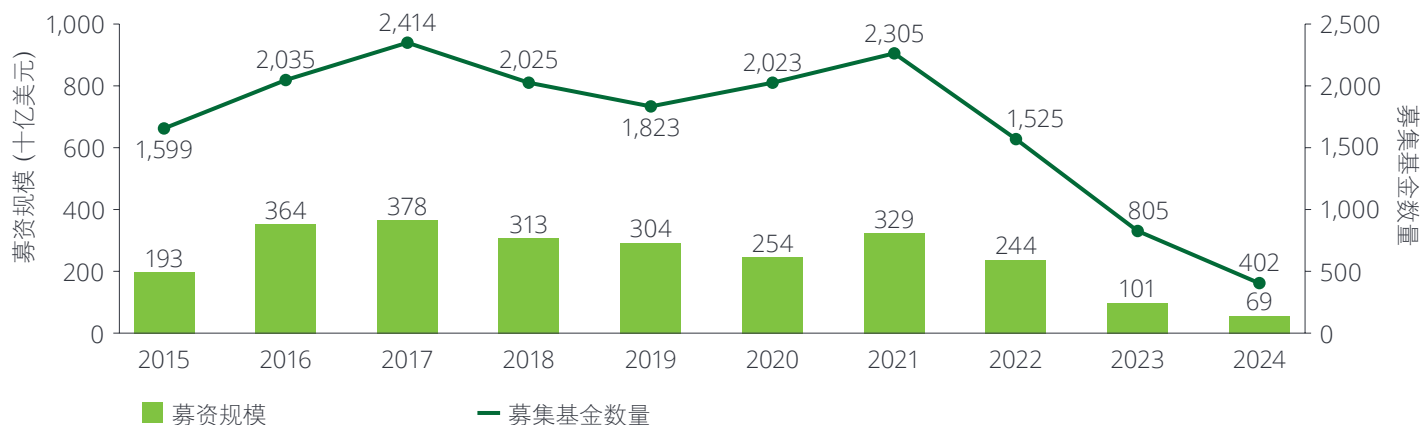
排名	目标公司	国家/地区	交易日期	交易类型	卖方	投资方	行业	交易规模 (十亿美元)
1	AirTrunk	澳大利亚	2024年9月	二级市场并购	Macquarie Asset Management, PSP Investments	黑石、CPP Investments	电信和传媒	\$16.1
2	Nord Anglia Education	英国	2024年10月	二级市场并购	殷拓集团 (通过 BPEA Private Equity Fund VI)、CPP Investments	殷拓集团 (通过 BPEA Private Equity Fund VIII)、CPP Investments、Neuberger Berman	教育	\$14.5
3	杭州盈德气体 (气体动力科技)	中国	2024年11月	二级市场并购	太盟投资集团	杭州资本	化学品、塑料与橡胶	\$6.8
4	美的集团	中国	2024年9月	IPO	高瓴资本、国泰君安、小米科技、苏黎世基金	-	消费品	\$4.0
5	Alinamin Pharmaceutical	日本	2024年7月	二级市场并购	黑石	安博凯、黑石	制药	\$2.3
6	Aster DM Quality Care	印度	2024年11月	反向并购	黑石、TPG	Aster DM Healthcare	医疗	\$2.0
7	Ecorbit	韩国	2024年8月	二级市场并购	KKR, TY Holdings	IMM Consortium (IMM Private Equity, IMM Investment)	企业服务	\$2.0
8	Bharat Serums and Vaccines	印度	2024年7月	Trade Sale	安宏资本	Mankind Pharma	生物科技	\$1.6
9	Geo-Young	韩国	2024年4月	二级市场并购	黑石	安博凯	制药	\$1.4
10	PropertyGuru	新加坡	2024年8月	二级市场并购	KKR, TPG, REA Group, Naya Capital, Akaris Global Partners	殷拓集团	软件	\$1.1

■ 与投资或部分退出现有被投企业有关的交易

资料来源：德勤分析

待投资资金和募资情况

亚太地区私募股权市场募资情况⁷

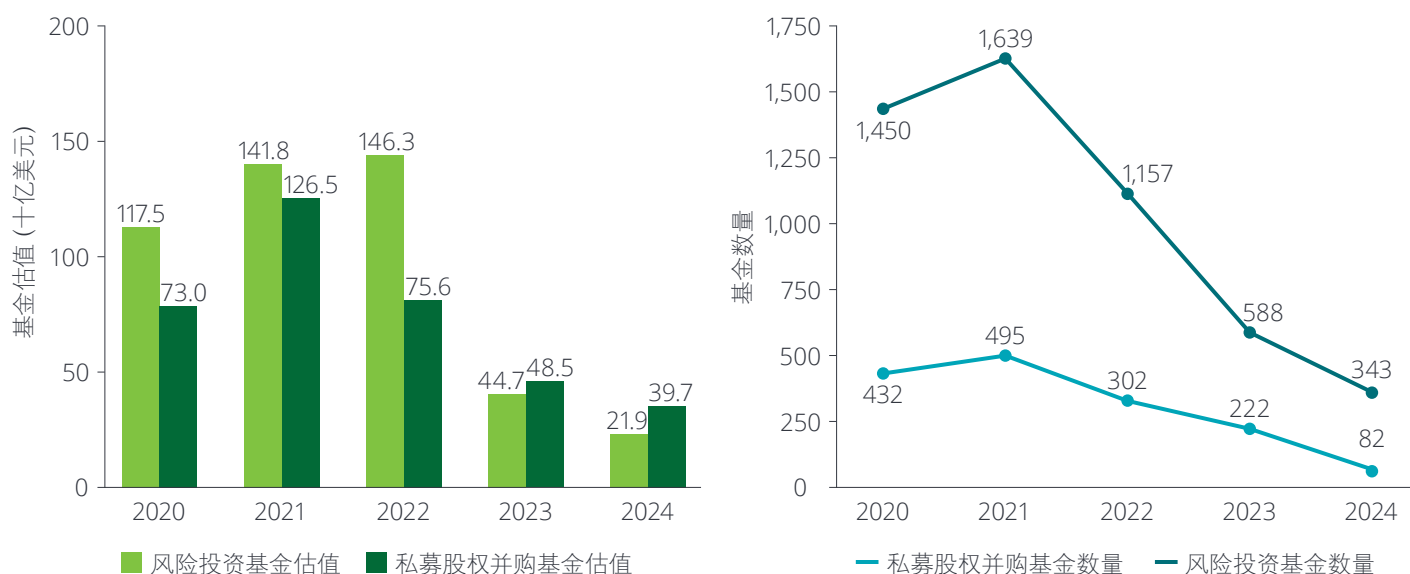


资料来源: Preqin, 德勤分析

2024年，亚太地区私募股权市场共有402只基金完成募集，募资总额为690亿美元，募资活动依然低迷。募资规模和募集基金数量均跌至十年来最低点，且不足过去五年平均水平的三分之一。

回顾亚太地区过去十年的并购投资数据，我们发现2023年和2024年出现了一个明显变化，即投资规模超过了募资规模。这种现象颇为罕见，因为在不断发展的市场中，募资规模通常高于投资规模。然而，由于许多在亚太地区以外募资的全球性基金也在对亚太地区进行积极投资，即此类基金在全球范围内进行投资（而非仅专注于亚太地区），所以上述变化可能无法准确体现资金流动情况。

亚太地区私募股权并购基金和风险投资基金概况⁸



资料来源: Preqin, 德勤分析

7. 包括风险投资、并购、PIPE、专项基金和其他私募股权投资策略；为避免重复计算，不包括母基金和二级市场基金

8. 包括采取并购、增长和平衡策略的亚太地区私募股权基金

私募股权并购基金和风险投资基金均面临着严峻的募资环境，其中风险投资基金的募资规模和募集基金数量分别同比下降52%和42%。

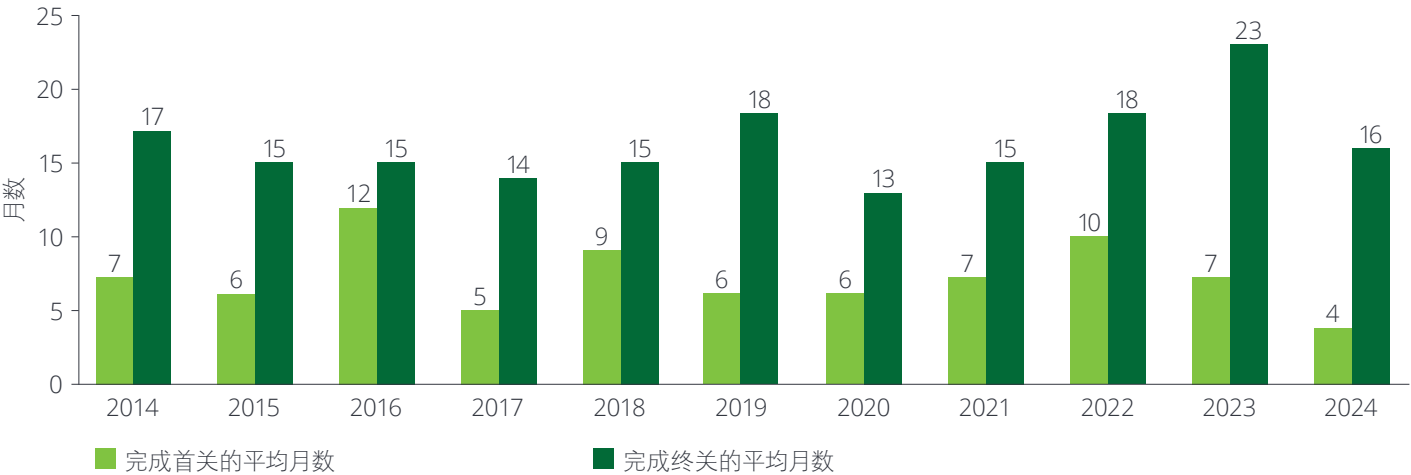
虽然私募股权并购基金的表现相对较好，但其募资规模仍下降了18%。由于募集基金数量大幅减少，募资活动依旧集中在这两大类。

2024年完成募集的亚太地区十大私募股权并购基金

排名	基金	成立年份	关账日期	募资规模（百万美元）	币种
1	CVC Captial	2022年	2024年2月	\$6,800	美元
2	TPG Asia VIII	2022年	2024年5月	\$5,300	美元
3	PAG Asia IV	2022年	2024年6月	\$4,000	美元
4	Hahn & Company Blind Fund IV	2023年	2024年7月	\$3,406	韩元
5	Carlyle Japan Partners V	2023年	2024年5月	\$2,764	日元
6	Kedaara Capital IV	2024年	2024年4月	\$1,730	美元
7	IMM RoseGold V	2022年	2024年2月	\$1,700	韩元
8	INTEGRAL V	2023年	2024年5月	\$1,607	日元
9	Baring Private Equity Asia EQT Mid-Market Growth Fund	2022年	2024年5月	\$1,600	美元
10	Hidden Hill Fund II PE Fund	2022年	2024年1月	\$1,123	人民币

资料来源：Preqin, 德勤分析

亚太地区私募股权并购基金募资时长（月数）

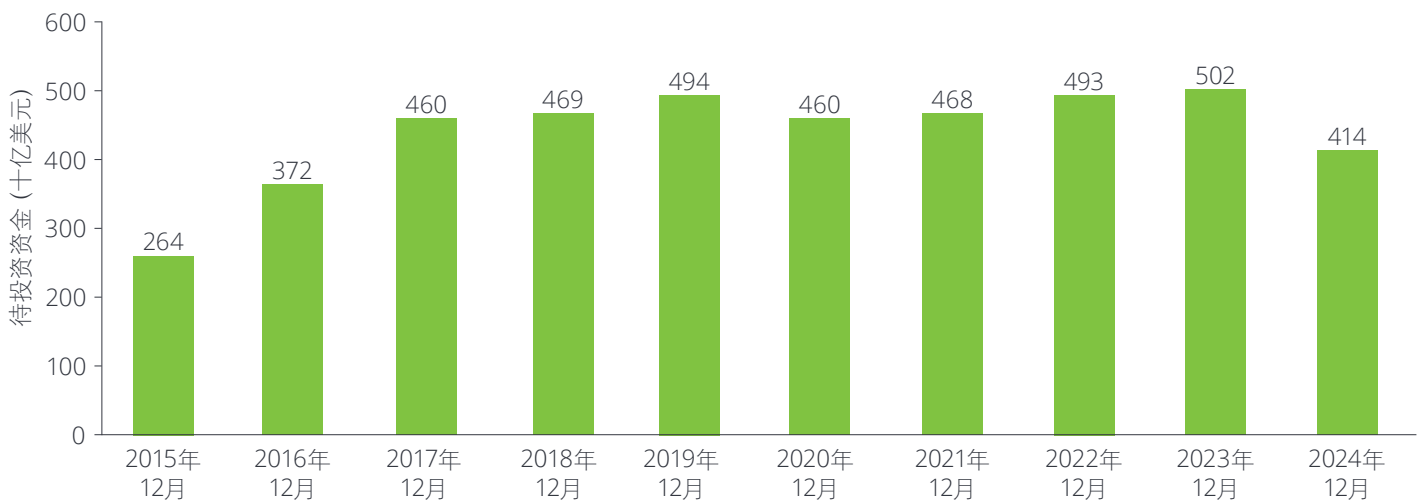


资料来源：Preqin, 德勤分析

投资者依然青睐成熟的管理机构，而规模较小、经验较少的管理机构往往难以获得投资。在2024年完成募集的私募股权并购基金所获得的投资中，约有75%来自10家规模超过10亿美元的大型基金。这也部分解释了为何私募股权并购基金的平均募资时长在2023年达到23个月的高点后，又在2024年大幅缩短至16个月。造成这一变化的另一个原因就是幸存者偏差，在2024年完成募集的都是成熟的管理机构，而规模较小、经验较少的管理机构根本无法在2024年完成募集。

此外，本币基金日益受到关注，日元基金取代人民币基金成为市场焦点。在2024年完成募集的十大基金中，有五只为非美元基金，其中包括两只日元基金。值得注意的是，凯雷于2024年5月成功募集了一只4,300亿日元（约合28亿美元）的基金，这是迄今为止规模最大的日本并购基金。与此同时，人民币基金的吸引力显著下降，2024年仅仅有两只人民币并购基金完成募集，而2023年和2022年分别有20只和58只。

亚太地区私募股权市场待投资资金⁹



资料来源：Preqin, 德勤分析

截至2024年底，亚太地区私募股权市场待投资资金缩减至4,140亿美元，同比下降约17.5%。另外，私募股权基金的资产管理规模达到逾28,000亿美元的历史新高，而待投资资金占资产管理规模的比例则跌至约15%的历史新低，这主要是因为募资活动放缓以及退出选择不足。

2024年待投资资金减少的原因在于募资活动有所放缓，加之现有基金在临近到期时持续进行投资。

9. 包括风险投资、并购、PIPE、重组和其他私募股权投资策略；为避免重复计算，不包括母基金和二级市场基金

德勤亚太私募股权 业务团队

如欲了解更多信息、讨论本文所载内容或联系德勤私募股权业务团队，请联系：

私募股权业务联席领导人



Dwight Hooper
dwhooper@deloitte.com.hk



関根俊
satoshi1.sekine@tohatsu.co.jp

私募股权业务拓展团队和年鉴编纂团队



Samuel Padgett
spadgett@deloitte.com.hk



谭保荣
ktam@deloitte.com.hk



李孟洁
maggdouglas@deloitte.com.hk



刘泽强
mliew@deloitte.com.hk

私募股权业务地区领导人



Aaron Black
澳大利亚



陈康勤
中国



Nishesh Dalal
印度



関根俊
日本



Sang Wook Nam
韩国



Richard Dorset
新西兰



Jamil Raza Syed
东南亚



Alan Wong
中国台湾

附录

各地区大型交易概览

2024年澳大利亚和新西兰十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易日期	交易类型	投资方	卖方	行业	交易规模
1	AirTrunk	2024年9月	二级市场 并购	+ 黑石 - CPP Investments	Macquarie Asset Management, PSP Investments	电信和传媒	240亿澳元 (161亿美元)
2	PSC Insurance Group	2024年5月	私有化	+ The Ardonagh Group (由 ADIA、HPS Investment Partners和MDP支持)	-	金融服务	23亿澳元 (15亿美元)
3	Perpetual旗下企业信 托和财富管理业务*	2024年4月	并购	+ KKR	Perpetual	金融服务	22亿澳元 (14亿美元)
4	Global Switch (澳大利 亚数据中心)	2024年10月	并购	+ HMC Capital	Global Switch	电信和传媒	21亿澳元 (14亿美元)
5	Arvida Group	2024年7月	私有化	+ Stonepeak	-	医疗	13亿美元
6	APM Human Services International	2024年5月	私有化	+ MDP, Quadrant	-	企业服务	24亿澳元 (12亿美元)
7	SG Fleet Group	2024年12月	私有化	+ Pacific Equity Partners	Super Group	运输与物流	19亿澳元 (12亿美元)
8	Waste Services Group	2024年12月	二级市场 并购	+ Carlyle Group, - Livingbridge	Livingbridge	企业服务	10亿澳元 (6.63亿美元)
9	Lumus Imaging	2024年9月	并购	+ Affinity	Healius	医疗	9.65亿澳元 (6.36亿美元)
10	illion Australia	2024年4月	股权转让	- Macquarie, Archer Capital	Experian Plc	软件	8.2亿澳元 (5.39亿美元)

+ 投资 - 退出

资料来源：德勤分析
*注：由于税务处理问题，KKR与Perpetual仍在进行交易谈判

2024年中国十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易日期	交易类型	投资方	卖方	行业	交易规模
1	新达盟商管 (珠海万达商管)	2024年3月	并购	+ 太盟投资集团、中信资本、Ares、阿布扎比投资局、穆巴达拉	大连万达商管	基础设施与 房地产	83亿美元
2	ESR集团	2024年12月	私有化	+ 喜达屋资本、华平投资、SSW Partners、Sixth Street Partners等	-	金融服务	552亿港元 (71亿美元)
3	杭州盈德气体 (气体动力科技)	2024年11月	二级市场 并购	- 杭州资本	太盟投资集团	化学品、 塑料与橡胶	68亿美元
4	美的集团	2024年9月	IPO	- -	高瓴资本、国泰君安、小米科技、 苏黎世基金	消费品	310亿港元 (40亿美元)
5	高鑫零售	2024年12月	私有化	+ 德宏资本	阿里巴巴	零售/批发	104亿港元 (13亿美元)
6	赛生药业	2024年6月	私有化	+ 德福资本	-	生物科技	11亿美元
7	麦当劳中国	2024年11月	IPO	+ 信宸资本、卡塔尔投资局、 - 中投公司等	信宸资本	酒店与休闲	10亿美元
8	惠泰医疗	2024年1月	其他	- 迈瑞医疗	晨壹基金、启明创投等	医疗器械	9.27亿美元
9	地平线机器人	2024年10月	IPO	- -	股拓集团、高瓴资本、黑石、五源资本、 中金资本、民银资本等	硬件	54亿港元 (6.92亿美元)
10	优时比中国	2024年8月	并购	+ 康桥资本、穆巴达拉	优时比	医疗	6.8亿美元

+ 投资 - 退出

资料来源：德勤分析

2024年日本十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易日期	交易类型	投资方	卖方	行业	交易规模
1	Alinamin Pharmaceutical	2024年7月	二级市场并购	+ 安博凯、黑石	黑石	制药	3,500亿日元 (23亿美元)
2	Infocom Corp	2024年6月	私有化	+ 黑石	-	电信和传媒	2,760亿日元 (19亿美元)
3	Panasonic Automotive Systems	2024年3月	并购	+ Apollo	Panasonic	汽车	2,400亿日元 (16亿美元)
4	Fuji Soft*	2024年11月	私募股权投资已上市公司股份	+ KKR	3D Investment Partners, Farallon Capital Management	软件	1,950亿日元 (13亿美元)
5	Samty	2024年11月	私有化	+ 高瓴资本	-	企业服务	1,690亿日元 (11亿美元)
6	T-Gaia	2024年11月	私有化	+ 贝恩资本	-	零售/批发	1,400亿日元 (9.41亿美元)
7	KFC Holdings Japan	2024年5月	私有化	+ 凯雷	Mitsubishi Corporation	酒店与休闲	1,300亿日元 (8.74亿美元)
8	Tokiwa Corporation	2024年6月	股权转让	- Nihon Kolmar Holdings	凯雷	消费品	8亿美元
9	Rigaku Holdings	2024年10月	IPO	- -	凯雷	医疗器械	1,120亿日元 (7.55亿美元)
10	Kioxia Holdings	2024年10月	IPO	- -	贝恩资本、东芝	硬件	1,050亿日元 (6.94亿美元)

+ 投资 - 退出

资料来源：德勤分析
*注：在私有化交易的第一阶段，KKR收购了Fuji Soft约34%的股权；截至2025年1月，KKR仍在竞购该公司的多数股权

2024年韩国十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易日期	交易类型		投资方	卖方	行业	交易规模
1	Ecorbit	2024年8月	二级市场并购		IMM Consortium (IMM PE, IMM Investment)	KKR, TY Holdings	企业服务	27,000亿韩元 (20亿美元)
2	SK Specialty	2024年12月	并购		Hahn & Company	SK Group	能源与公共事业	27,000亿韩元 (20亿美元)
3	Geo-Young	2024年4月	二级市场并购		安博凯	黑石	制药	20,000亿韩元 (14亿美元)
4	Lotte Rental	2024年12月	并购		Affinity	Hotel Lotte Co, Hotel Lotte Busan	运输与物流	16,000亿韩元 (12亿美元)
5	Korea Zinc	2024年12月	私募股权投资已上市公司股份		安博凯	-	能源与公共事业	15,000亿韩元 (11亿美元)
6	SSG.COM	2024年6月	股权转让		Shinsegae, E-mart Inc.	Affinity, BRV Capital	软件	12,000亿韩元 (8.67亿美元)
7	TmaxData	2024年8月	并购		STIC Investments, Cactus PE	-	软件	11,000亿韩元 (8.19亿美元)
8	Samsung SDI 旗下偏光片业务	2024年9月	并购		Optoelectronics, Nuoyan Capital	Samsung SDI	化学品、塑料与橡胶	11,000亿韩元 (8.12亿美元)
9	KJ Environment	2024年8月	并购		殷拓集团	Genesis PE	企业服务	10,000亿韩元 (7.24亿美元)
10	Jeisys Medical	2024年6月	私有化		ARCHIMED	-	医疗器械	9,900亿韩元 (7.19亿美元)

投资 退出

资料来源：德勤分析

2024年印度十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易日期	交易类型		投资方	卖方	行业	交易规模
1	Aster DM Quality Care	2024年11月	反向并购	—	Aster DM Healthcare	黑石、TPG	医疗	1,698亿印度卢比 (20亿美元)
2	Bharat Serums and Vaccines	2024年7月	股权转让	—	Mankind Pharma	安宏资本	生物科技	1,363亿印度卢比 (16亿美元)
3	Manjushree Technopak	2024年11月	二级市场并购	+ —	太盟投资集团	安宏资本	化学品、塑料与橡胶	840亿印度卢比 (10亿美元)
4	Vishal Mega Mart	2024年3月	IPO	—	—	Kedaara Capital, Partners Group	软件	9.45亿美元
5	GeBBS Healthcare Solutions	2024年9月	二级市场并购	+ —	殷拓集团	ChrysCapital	企业服务	8.5亿美元
6	Healthium Medtech	2024年5月	二级市场并购	+ —	KKR	Apax Partners	医疗器械	700亿印度卢比 (8.3亿美元)
7	Mphasis Corporation	2024年6月	其他	—	Morgan Stanley, Société Générale, Kotak Mutual Fund	黑石	硬件	674亿印度卢比 (8.11亿美元)
8	Capital Foods	2024年1月	股权转让	—	Tata Consumer Products	General Atlantic, Artal Asia	餐饮	510亿印度卢比 (6.04亿美元)
9	Shriram Housing Finance	2024年5月	二级市场并购	+ —	华平投资	Shriram Finance Limited, Valiant Capita	金融服务	463亿印度卢比 (5.58亿美元)
10	International Gemological Institute	2024年8月	IPO	—	—	黑石	消费服务	4.99亿美元

+ 投资 — 退出

资料来源：德勤分析

2024年东南亚十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	国家	交易日期	交易类型		投资方	卖方	行业	交易规模
1	ST Telemedia 全球数据中心	新加坡	2024年6月	其他	+	KKR, SingTel	ST Telemedia	电信和传媒	17.5亿新加坡元 (13亿美元)
2	PT Yupi Indo Jelly Gum (Yupi)	印度尼西亚	2024年11月	并购	+	Affinity	-	餐饮	12亿美元
3	DayOne (GDS International)	新加坡	2024年10月	其他	+	Coatue Management, The Baupost Group	-	电信和传媒	12亿美元
4	PropertyGuru	新加坡	2024年8月	私有化、二级市场并购	+	殷拓集团	KKR, TPG, REA Group, Naya Capital, Akaris Global Partners	软件	11亿美元
5	PT Siloam International Hospitals	印度尼西亚	2024年5月	并购	+	Sight Investment Company (由CVC支持)	Lippo Group	医疗	16.7万亿印尼卢比 (11亿美元)
6	Fullerton Healthcare	新加坡	2024年4月	股权转让	-	Far East Drug	RRJ Capital, Ping An Capital	医疗	10亿美元
7	Island Hospital	马来西亚	2024年9月	股权转让	-	IHH Healthcare Berhad	Affinity	医疗	39亿马来西亚林吉特 (8.38亿美元)
8	Silverlake Axis	马来西亚	2024年8月	私有化	+	Ikhlas Capital, Goh Peng Ooi (个人投资者)	-	软件	9.05亿新加坡元 (6.74亿美元)
9	DayOne (GDS International)	新加坡	2024年3月	并购	+	高瓴资本, Tekne Capital, Princeville Capital, 博裕资本, Rava Partners	GDS Holdings	电信和传媒	5.87亿美元
10	Eu Yan Sang	新加坡	2024年4月	股权转让	-	ROHTO Pharmaceutical, Mitsui & Co.	Tower Capital, 淡马锡	零售/批发	6.87亿新加坡元 (5.11亿美元)

+ 投资 - 退出

资料来源：德勤分析

德勤方法

与其他投资领域相比，私募股权投资本质上可能是一个不透明的领域，因此就该领域建立单一可信数据源极具挑战，不同参与者会采取不同形式、使用不同指标来提供信息。

《德勤亚太私募股权年鉴》试图克服数据不完整带来的诸多难题，尽可能对并购市场进行深入分析。本年鉴载述了我们在2024年对市场进行密切跟踪所得出的结论和市场洞察，相关趋势和统计数据已根据德勤亚洲私募股权基金投资组合专有数据库进行核对。

本年鉴主要聚焦于私募股权并购基金（即专注于控股权交易的传统并购基金）及其交易，风险投资基金、成长型基金、基础设施基金或房地产基金的交易并未包含在内。从地域层面来看，本年鉴囊括了整个亚太地区（中国、印度、日本、韩国、澳大利亚和新西兰以及东南亚）的私募股权投资活动，以及亚太地区私募股权基金在世界其他地区开展的交易活动。

众所周知，亚太地区并购市场难以全面准确跟踪，因此我们希望通过《德勤亚太私募股权年鉴》为行业参与者提供尽可能严谨和全面的市场洞察，助其从定性和定量两个角度深入了解整个市场，从而做出明智决策。

术语表

补强型收购	由私募股权被投资企业进行的收购
并购	购入一家公司的多数股权或重要少数股权以获得控股权，从而通过改善公司运营来创造价值
中国+1 (China+1)	将供应链和制造活动分散到中国以外地区的商业战略
接续基金	用于收购现有有限合伙人的权益，使私募股权投资机构能够继续持有资产并实现价值最大化，有时会引入新投资者，同时为原投资者提供流动性
特殊目的收购公司并购上市 (De-SPAC)	特殊目的收购公司（一种公开上市的空白支票公司）收购一家公司，使其成为上市公司
分母效应	投资组合中某一部分的价值大幅下降，拉低了投资组合的整体价值，导致投资组合中其他部分所占的相对比例上升
资产剥离	出售子公司业务权益或投资
股息资本重组	公司通过发行债券筹集资金并以现金形式向股东支付特别股息的一种方式
投入资本收益率 (DPI)	累计分配金额与累计实缴资本的比例，可用于计算私募股权基金返还给投资者的资本总额
待投资资金	已承诺投入私募股权基金但尚未由普通合伙人分配用于投资的资本金额
F&B (Food & Beverage)	餐饮业
母基金	将资本投资于其他基金而非标的企业的基金
普通合伙人 (GP)	负责合伙企业的管理和投资决策，并监督从有限合伙人处筹集的资金
高净值人士 (HNW)	至少持有100万美元流动净资产的个人投资者
首次公开募股 (IPO)	私人公司股票在证券交易所上市并向公众发售
有限合伙人 (LP)	向由普通合伙人管理的基金投入资本的投资者，通常是机构、高净值人士和资深投资者
有限合伙人直接投资	有限合伙人（通常是机构投资者）对单一特定资产的投资或收购
合并	将两家私募股权被投资企业合并为一家公司

私募股权投资已上市公司股份 (PIPE)	上市公司通过私募方式直接对上市公司进行的投资
财务报表模拟调整	对财务数据进行调整, 以显示假设基础上的变化对财务数据的影响
私有化 (P2P)	上市公司被私募股权投资机构收购并从证券交易所退市
散户投资者	使用私人资金进行投资的个人投资者, 而非养老基金或保险公司等机构投资者
二级市场并购	将私募股权被投资企业出售给另一家私募股权基金
监管政策突变风险	监管政策突发变化的风险, 可能影响业务运营和收益
TMT	科技、传媒和电信行业
同比 (YoY)	某一时期的业绩与上年同期的对比
僵尸基金	超期持有资产 (尤其是表现不佳的资产) 的基金





关于德勤

德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国31个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计、税务、咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的高质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年起用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤全球专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界开拓前行。

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为承担责任，而对相互的行为不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅www.deloitte.com/cn/about了解更多信息。

德勤亚太有限公司（一家担保责任有限公司，是境外设立有限责任公司的其中一种形式，成员以其所担保的金额为限对公司承担责任）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100个城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、班加罗尔、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、孟买、新德里、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合资格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。