

Deloitte.

Together makes progress

众行致远



核心洞察

增长变革者行动指引

以并购撬动增长和转型

2025年9月



核心洞察

当前，地缘政治局势紧张、激进投资者施压、关税壁垒升级、能源转型加速以及监管框架重塑等系统变革力量正在改写全球经济体系运行规则，企业面临空前挑战。

与此同时，以人工智能(AI)为代表的代际技术浪潮，正深刻颠覆传统业务模式、重组供应链格局、重塑消费者偏好。企业亟需对员工队伍进行再培训，以满足未来发展需求。

追求增长，创造股东与社会价值，是所有成功企业的核心使命，亦驱使领导者不断探寻创新机遇。即便面临严峻挑战，各方对企业领导者保持扩张势头、持续创造价值的期望依然不变；其驾驭复杂环境、推动组织转型的能力，更已成为衡量成功的关键标志。

实现转型，不仅要求企业构建韧性以抵御风险，更需主动变革业务模式，把握由创新驱动的新增长机遇。这就要求领导者培养变革型思维，设定雄心勃勃且务实可行的目标，规划全新业务路径，不断创造价值成果。

聚焦转型的领导者深知，仅靠渐进式变革和内生性增长，已无法满足全面变革所需的敏捷与成效。并购(M&A)历来是企业增长的重要引擎，全球并购市场也屡次在经济下行与技术冲击中复苏反弹。然而，传统并购虽曾是增长与价值的源泉，如今却需要一种更系统、更前瞻的战略范式——我们称之为“变革性并购”。

成功的变革性并购，犹如一场多维交响：首席执行官如同指挥家，不再局限于单笔交易，而是统筹一场持续演进的增长乐章。收购、剥离、合作等战略举措如不同乐器和谐共鸣，奏出和谐有力、经久不衰的“新声”。这“新声”是创新产品、AI赋能的数字化模型与新技能人才的有机组合，不仅有助于巩固维系同股东与利益相关方的关系，更为市场领导力树立全新标杆。



孟晓凡
德勤中国战略、风险与企业交易
主管合伙人

“在充满不确定性与颠覆的时代，变革性并购已成为企业重塑增长与转型的重要引擎。中国企业正以更加前瞻的视野，将科技创新、生态协作与资本运作深度融合，在全球竞争中探索可持续的增长路径。以变革引领未来，是我们共同的战略信念。”



Rob Hillard
德勤亚太咨询业务主管合伙

“借助战略联盟、先进技术与生态系统合作，变革性并购赋能企业加速增长、超越颠覆，建立恒久竞争优势。”

变革性并购——一项大胆的战略要务

变革性并购不仅关乎“投什么”，更涉及“如何投”，标志着“投资方式”的根本性转变。它要求企业重新构想合并后企业的未来，为组织提供一种强效机制，以实现跨越式增长与战略性重塑——而这几乎无法通过单纯的内生性增长达成。这一逻辑适用于所有行业。面对地缘政治局势动荡、监管框架重塑、消费者行为变迁以及人工智能崛起，企业或许唯有以应变变、重塑业务模式，方能破浪前行。

如此深度的变革可能令人望而生畏。正如一位高管所言：“如果首席执行官和董事会在考虑实施某项举措时感到‘喉咙发紧’，那这很可能就是真正意义上的变革——也正适合采用变革性并购。”不可否认，这种战略选择虽能将行业引领者与落后者区分开来，却绝非胆怯者所能驾驭。对首席执行官和董事会而言，这可能是定义职业生涯的关键决策：必须设定清晰愿景，以一致、坚定、自信的叙事向市场传达战略意图，并通过卓越企业管理持续兑现承诺，从而逐步赢得投资者与客户的长期信任。

变革性并购与传统并购模式大相径庭。其核心差异在于，它能够助力企业建立兼具敏捷性、深度、速度与广度的变革能力，构建必要的运营韧性，在快速变化的世界中实现创新性可持续增长，达成股东期望。

为推进变革性并购，企业首先需要对长期发展路径和传统业务模式作出调整。这意味着统筹规划一系列相互关联的举措——既要“防守”，在业务核心层面构建韧性；也要“进攻”，主动捕捉增长机遇并实现业务转型。变革可始于一次“重磅收购”，也可通过一系列小型交易与合作，规范循序推进。无论路径如何，这些举措都服务于一个共同目标：在整个组织范围推动大胆而持续的变革。

传统并购

聚焦交易结果的确定性，主要用于应对短期挑战

并购交易是主要增长路径

并购举措多为机会主义驱动，常为一次性交易

执行与并购后转型路径呈线性、孤岛式推进

技术主要用于降低成本

整合是价值创造的核心，成本协同效益是衡量成功的关键指标

而要实现持久的变革与增长，以下要素缺一不可。这包括清晰的战略愿景、价值最大化策略、有效的文化整合机制，以及强大的执行力。若执行得当，变革性并购能通过对合并后企业的彻底重构创造巨大价值，其高度是整合现有业务的单一打法所无法企及的。

变革性并购

强调战略灵活性与适应性，兼顾短期应对与长期布局

综合运用多种增长路径：买（并购）/建（自建）/合（合作）

以系统化、项目制方式推进多项并购，决策始终围绕价值最大化

在交易执行过程中即嵌入转型赋能机制，并与技术革新、文化变革深度融合

充分释放智能化技术潜力并规模化应用，以构建竞争壁垒

交易与转型并行是价值创造的核心，以股东总回报率（TSR）作为衡量成功的基准

变革性并购的实证依据

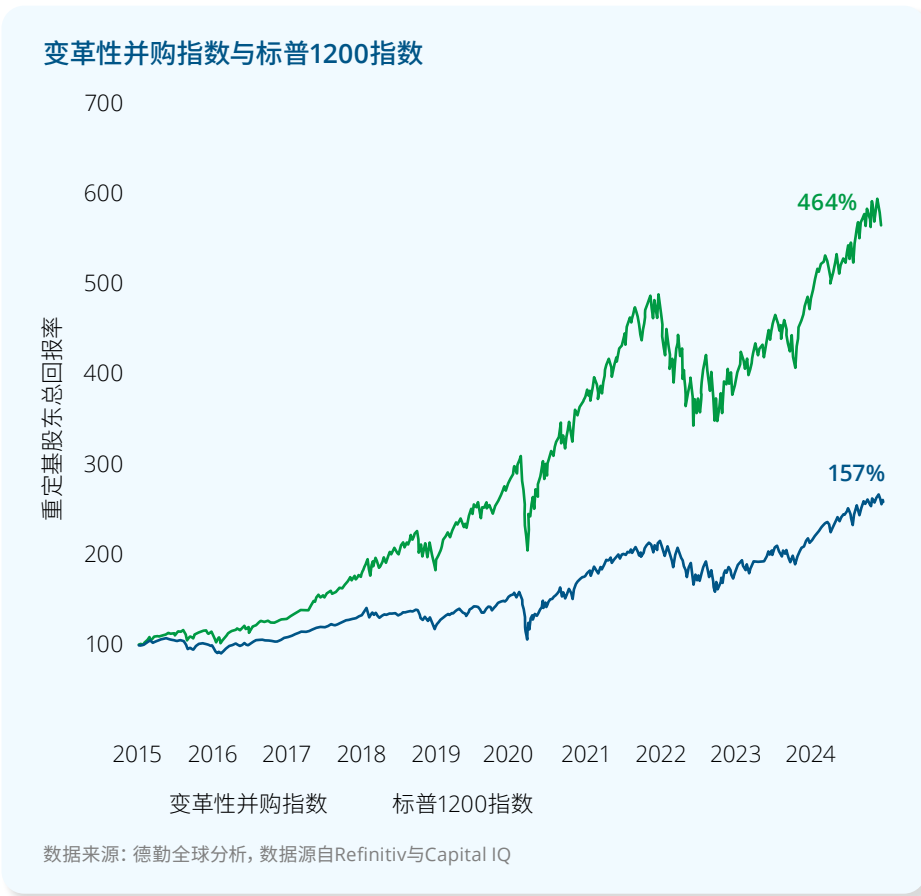
德勤全球对过去十年重大并购交易的深入分析（详见下文“德勤全球变革性并购指数”）表明：那些以变革目标为核心的并购方，其为股东创造的回报率是那些仅从交易中寻求增量价值、而非谋求转型的同行的2至3倍。

我们将这类企业称为“增长变革者”。通过对其并购策略及长期价值创造的深度研究，我们发现它们在推进转型与并购时，一贯展现出六大领先特征。然而，过往的成功并非未来胜利的必然保证。正因如此，我们访谈了多位客户以及全球范围的德勤高管——他们中许多人曾深度参与变革性并购项目——旨在倾听其观点、汲取实战洞察，并了解他们如何应对环境变化所带来的未来转型挑战。

德勤全球对2015年至2024年十年间的并购活动进行系统性研究，涵盖全球四大区域（北美、南美、欧洲及亚太）及五大关键行业（科技、传媒与电信；能源、资源及工业；金融服务；生命科学与医疗；消费行业）。研究样本包括超过2,000宗重大并购交易。

研究结果显示，增长变革者所创造的股东总价值增幅，平均达到传统型同业公司的两倍以上。过去十年，践行变革性并购策略的企业实现了464%的股东总回报率，而同期标普1200指数的股东总回报率平均仅为157%。这一优势在十年中大体呈持续扩大的趋势（见下图）。

研究表明增长变革者创造的股东总回报率平均可达同行的两倍以上。



变革性并购六大领先实践

我们识别出六项领先实践，能够帮助企业通过并购成功转型。

1



将变革性并购作为
领导层战略使命

以变革思维构建
战略增长路径

变革型领导力是增长变革者的核心优势。其领导层目标明确，以雄心勃勃的增长计划为战略基石。他们思虑周全，行动果敢，综合运用内生增长（有机）、外延扩张（并购）与生态合作（协作）等多种手段，主动捕捉新兴增长机遇。他们将并购视为转型的启动平台与加速器。同时，他们善于以强有力的叙事，向外部市场与内部员工清晰传达转型雄心。

2



从投资组合中
发掘最大价值

持续优化以增强韧性、
助推增长、创造价值

增长变革者始终秉持“价值最大化永不停歇”的投资组合管理理念，持续审视旗下业务在价值创造、成本优化、创新潜力及并购机会等方面的动态表现——其敏锐度堪比激进投资者。它们致力于构建一个兼具韧性 with 增长潜力的平衡型业务组合，使并购能够作为触发结构性转型的催化剂。

3



交易与转型
并行

拥抱全新战略范式，
推动并行式变革

增长变革者深知“价值实现速度”的重要性，摒弃传统并购中“先交易、后整合”的线性模式，打破战略规划与执行相割裂的矛盾。从交易首日起，他们即确立转型要务，并将其与数字化平台、数据架构与技术能力紧密关联，深度嵌入战略设计与执行全流程。这种“交易与转型并行”的方式，使其能提早实现规模效应，在交易进程中加速转型，从签约伊始便持续释放巨大价值。

4



以人工智能与技术
为核心驱动力

将技术从“赋能因素”升级
为“价值驱动因素”

增长变革者不再将技术视为后台支持或效率工具，而将其作为重塑业务模式、开辟新收入来源、定义新市场的核心驱动力。它们充分挖掘人工智能、数字化与颠覆性技术的潜力，推动由技术赋能的新型业务模式。它们将技术投资纳入战略资本预算进行系统性规划，并以企业整体价值回报而非狭义的“成本节约”或“投资回报率”来衡量其成效。

5



合作制胜

善用生态系统，实现单打
独斗无法达成的变革

增长变革者深刻认识到，市场所要求的变革速度与规模，单靠一己之力恐难实现。因此，它们日益频繁地在广泛的生态系统中建立创新合作与伙伴关系。这包括：与德勤等专业执行顾问合作；与私募股权机构、超大规模云厂商、初创公司建立战略联盟；甚至与跨行业伙伴开展协同创新。通过生态协作，企业得以实施技术驱动的业务模式转型，并有望受益于其他价值增值机会。

6



打造面向未来的
人才队伍

以持续学习与适应力为核心
的文化推动转型

增长变革者深知，成功的转型最终取决于有韧性、能适应的人才队伍与组织文化。这往往需要大胆推行文化与行为变革，深度投资于面向AI时代的技能，以及培育新型工作方式。它们善于将战略愿景、数字化能力与人才战略对齐，打造一支既稳定又敏捷的员工队伍，从而实现真正的转型成果，并超越适应力较弱的竞争对手。

防御性路径与进攻性路径

防御性路径：构建韧性，保值筑基

保持成本卓越

您正如何加速从短期成本控制转向长期结构性转型？采用哪些策略重新定位业务以支持增长？

1

剥离非核心资产

您如何识别并改造非核心资产以释放增长资本？在剥离前如何最大化其价值？

2

强化价值链

您如何战略性优化运营模式并增强供应链韧性以应对当前市场挑战？

3

巩固竞争地位

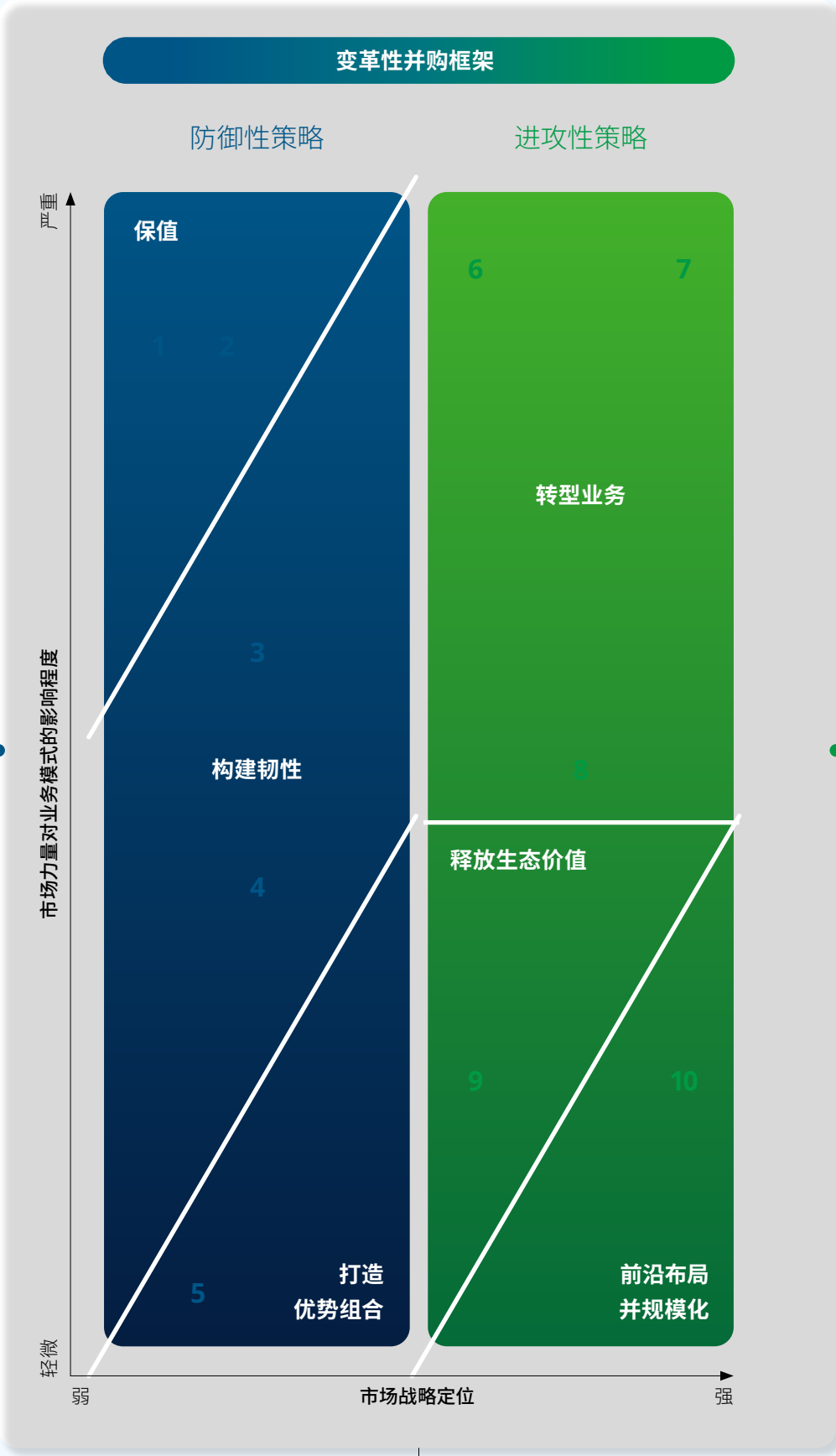
您正采取哪些措施，抵御传统对手和新兴竞争者的挑战，巩固市场地位？

4

重新平衡投资组合

您如何评估“新常态”对当前及未来业务组合的影响？采用何种机制识别并响应新兴机遇与风险？

5



进攻性路径：开拓未来，加速增长

技术驱动型转型

您如何利用内生与外延机会推动数字化与技术驱动型转型？如何确保技术投资与整体战略对齐？

6

拓展相邻领域

您正在探索哪些新市场或价值链相邻领域以创造新增收入？行动如何优先排序？

7

跨界融合

您如何把握跨行业融合机遇，创造新产品、触达新客群，进而引领市场？

8

生态系统与联盟

您通过与外部合作伙伴（包括非传统市场参与者和创新型初创企业）建立联盟，寻求哪些价值创造机会？如何确保这些伙伴关系服务于使命驱动的目标？

9

前沿布局并规模化

您如何在业务前沿系统化构建并管理颠覆性投资组合？又采用何种策略来识别其中最具潜力的项目，并推动其实现规模化增长？

10

变革性并购的实施路径

首席执行官与董事会必须树立果敢的变革思维，并以坚定的决心与严谨的执行，推动企业向“未来组织”演进，实现可持续的价值创造。其战略愿景首先应明确“在哪里竞争”——即前瞻性地判断交易将如何定位合并后的企业，使其能够把握市场机遇、应对竞争威胁、并构建可持续的增长平台。

在明确“战场”之后，领导者须进一步界定“如何取胜”。这要求企业系统性评估在目标市场取得成功所必需的战略和运营能力。这通常包括：前沿技术（包括人工智能），专业化人才与员工技能，高价值知识产权（IP），战略性市场布局，以及优先客户触达能力。

企业转型之道，在于领导者精准把握进退之度：既要稳固竞争地位，构建韧性；又要开辟长期增长路径，实现扩张。

基于上述能力需求，企业需建立清晰、可信的交易理由，这是凝聚内外部利益相关方共识的核心，将为整合规划与执行奠定基础。强有力的交易理由会阐明合并后企业旨在达成的战略目标，以及超越财务指标的成功衡量标准。正是在这一能力评估的基础上，关键的“自建/并购/合作”决策得以做出。此项战略评估直接决定目标清单的制定，确保每一项潜在的收购、剥离或合作都是为填补关键能力缺口、加速实现企业“重新构想的未来”做出的审慎选择。

随着转型的推进，领导者必须在稳固公司现有竞争地位与打造驱动长期增长的平台之间找到恰当的平衡。许多企业难以实现这种平衡，这一失误可能迅速导致其市场地位边缘化。相反，成功企业会协同推进多项战略行动，兼顾韧性巩固与业务扩张。它们采取防御性策略来构建具有韧性的业务，以此作为增长平台；同时采取进攻性策略，以捕捉新的增长机遇并巩固市场领导地位。德勤提出“变革性并购框架”（见第6-7页），旨在帮助企业打开全局视角，厘清“保值”与“转型”之间的战略选择及二者的动态相互作用。

增长变革者会深入考量资本结构的战略影响。并购的资金来源——无论是内部现金、债务融资还是股权融资——伴随不同的成本、约束与潜在风险，直接影响交易的价值主张与企业的财务韧性。唯有深入理解“资本成本”及其对交易经济性的深远影响，企业才能确保变革具备可持续性。

人工智能等科技变革伟力

人工智能（AI）及其他颠覆性技术正加速推动一场代际变革，彻底重塑业务模式、供应链体系以及员工技能需求。企业间围绕利用AI变革潜力的竞争日趋激烈——领先者竞相突破能力边界，抢占先机。机遇总是青睐勇者。领导者必须深谋远虑，超越将AI仅用于提升效率的传统思维，转而将其作为创新引擎，开辟全新收入来源和构建长期市场领导地位。

增长变革者将AI积极融入企业核心战略，采取大胆而长远的视角，将AI投资视为战略性资本配置。它们认识到，数百万乃至上亿美元的技术投入，相较于其可能带来的指数级增长回报，风险相对可控，潜力极为可观。

要做出正确的投资决策并快速落地，关键在于将技术转型的“语言”转化为企业价值的“语言”。首席高管和董事会必须主动承担起以下责任：理解AI对业务模式与未来机遇的影响；确保AI战略与公司整体战略及价值创造目标保持一致；监督实施过程，平衡敏捷迭代与风险管理；确保管理层建立起有效交付AI成果的技术素养、资源和团队；关注技术变革对员工的影响，明白成功的转型，最终取决于一支有韧性、能适应的人才队伍以及与之相称的工作环境。

因此，领导者应致力于构建一支敏捷、AI赋能的人才队伍，重点培养面向未来AI素养、创意思维与沟通能力。同时，领导者应思考如何重新设计岗位以融合技术潜能与人才专长，并以共情和激励手段支持员工应用AI等新技术，从而优化工作模式、提升价值贡献。例如：将重复性高强度任务交由生成式AI处理；让员工专注于战略思考、创意探索、人际联结与决策判断。鉴于AI的价值创造主要源于“人”与“流程”的有机结合，领导者应当认识到，员工对于AI的接受意愿与适应能力或远超其预期。



交易与转型并行：实现持久价值的必然选择

如果并购是企业未来的发展方向，领导者务必将战略与转型优先事项深度融入并购战略之中，深思熟虑后主动出击，确保步步为营，成功迈向重新构想的未来。

成功企业始终采用一种“持续警觉”的增长模式，通过定期审视市场动态、新兴趋势与竞争压力的变化，主动调整战略，始终领先于竞争对手。它们不会依赖单一增长路径，而是以战略视角评估每一个机会，考量应通过内部自建、并购还是外部合作来实现，往往会同时启动多条增长路径，以充分捕获潜在价值。

在并购领域，“持续警觉”还意味着，领导者应常备一份潜在收购目标观察清单，严格评估每个目标与企业长期愿景及转型优先事项的契合度。他们深知“时机就是一切”——只有始终保持准备就绪并掌握充分信息，才能在机遇出现时果断出击。

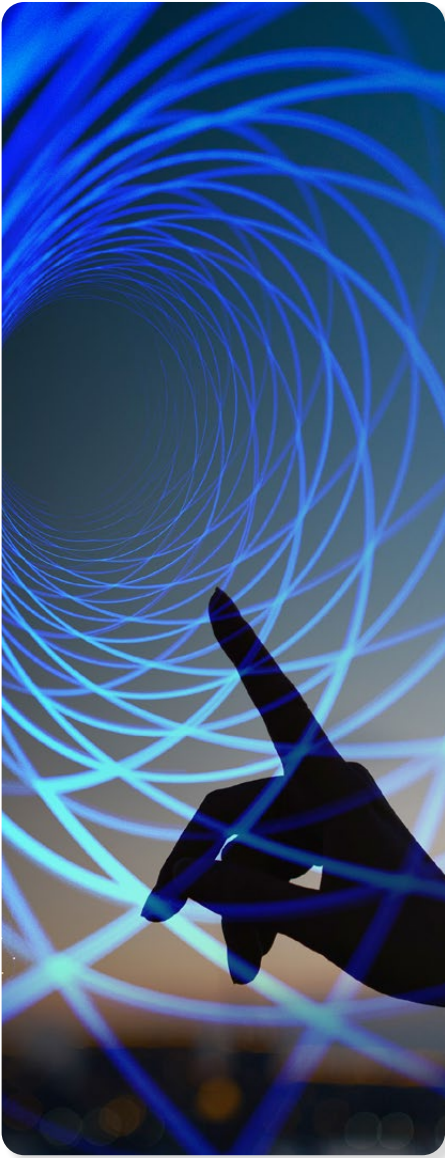
如今，“增长变革者”日益倾向于在交易的同时推进转型，以加速价值实现并锁定长期收益。领导者需在交易早期就核心业务的转型与否及具体方式等关键问题做出决策，这包括确定哪些职能部门和团队参与初期整合，哪些又将承担未来的持续转型任务。在交易执行阶段，对目标开展尽职调查时，企业不仅要验证其是否符合投资逻辑，更应前瞻思考：若将此次交易中选定的转型举措推广至全组织，将产生何种影响？

并购的价值创造潜力正随着更成熟的执行方法论与先进技术工具的引入而不断跃升。要充分释放并购的变革性力量，领导者必须在整个并购过程中持续投资于人类核心能力与先进技术。这包括运用AI等工具来提升尽职调查、税务筹划及知识产权评估的质量。同样，在估值过程中使用此类工具，能将其从简单的财务测算升级为战略建模，通过引入复杂的输入变量，将战略优先级、风险及不确定性等因素纳入考量，从而实现更精准的价值判断。

成熟的并购方行动超前，甚至在交易启动前就与私募股权机构及超大规模云厂商展开对话，预先设计合作机制，以便在交易后的转型阶段，能借助其深厚的职能与技术专长来加速整合。最终，能够蓬勃发展的企业，正是那些着眼大局、决策果断、将并购用作转型跳板的领导者执掌的企业。

要充分释放并购的变革性力量，领导者必须在整个并购过程中持续投资于人类核心能力与先进技术。

以人为本：变革性并购的核心基石



成功转型的关键在于卓越的领导力与系统性能力构建。首席执行官必须通过强有力的战略引领和清晰一致的沟通赢得信任，并推动所有利益相关方——包括股东、监管机构、客户、社会公众、员工、供应商——共同参与转型进程。当企业能够清晰阐述其战略愿景，并将聚焦的战略重点与企业使命及长期价值创造紧密关联时，投资者与内部员工往往会给予积极回应。

组织不仅要有效整合现有人力，更需为转型后的新企业主动吸引并培育新型技能人才。在众多市场面临人才短缺的背景下，企业须及早决策劳动力布局（如地域分布），并综合考虑地缘政治、文化融合、发展潜力以及技术素养等因素。这要求企业审慎周密的推进组织设计、领导者选拔与能力体系建设，确保与公司战略愿景保持一致。同样，员工也需明确自己在组织中的新角色，以及转型将如何为他们创造新的机遇。领导者应主动回应这些关切，寻求有效途径以增强员工对持续变革的认同，凝聚长远发展共识。

文化整合对于变革性并购的成功至关重要。增长变革者会在交易早期就积极应对文化挑战，通过将组织重新导向协作、权责明晰和聚焦价值创造的方向来重塑文化。并购中“人的因素”——即对人员整合与文化融合的充分尽职调查与周密规划——其重要性甚至超过财务与运营层面的考量。

组织不仅要有效整合现有人力，更需为转型后的新企业主动吸引并培育新型技能人才。

结语

纵观各行各业，企业正面临前所未有的转型压力。在系统性与结构性变革交织的时代，唯有主动驱动增长、提升价值，方能把握先机。为应对这一挑战，远见卓识的领导者正将变革性并购作为核心战略工具，以实现大规模迅速创新——重塑运营模式，构建全新业务模式。

对于增长变革者而言，踏上这一征程不仅需要高度的战略定力与专业能力，更需要带领所有利益相关方共同前行的决心。变革性并购是一项全局性、大胆的战略举措，其成功依赖于周密部署、有力执行及对价值的全面捕获。尽管挑战艰巨，需要过人胆魄，但它恰恰是推动企业深层转型最有效的利器。

自踏上转型之路起，增长变革者需系统化布局，锚定以下关键支点：前瞻未来；并行推进多项并购举措；推动业务模式、技术能力与人才队伍的同步转型；同时，主动构建、引领生态系统，动员联盟伙伴与协作网络，实现共创共赢。

当前，外部压力虽严峻，转型机遇亦广阔。此刻，或许正是企业将变革性并购置于增长战略核心的恰当时机。

中国联系人



孟晓凡
战略、风险与企业交易主管合伙人
德勤中国
denmeng@deloittecn.com.cn



罗伟雄
战略与企业交易主管合伙人
德勤中国
slah@deloitte.com



虞正
并购咨询主管合伙人
德勤中国
micyu@deloittecn.com.cn



李佳明
战略与业务设计主管合伙人
德勤中国
jiamli@deloittecn.com.cn



王鲲
国际税与企业并购税务服务主管合伙人
德勤中国
vicwang@deloittecn.com.cn

亚太联系人



David Hill
亚太首席执行官
德勤亚太
davidhill@deloitte.com.au



Rob Hillard
亚太咨询业务主管合伙人
德勤亚太
rhillard@deloitte.com.au



Jiak See Ng
亚太战略、风险与企业交易主管合伙人
德勤亚太
jsng@deloitte.com



Eiko Nagatsu
战略与企业交易主管合伙人
德勤亚太
eiko.nagatsu@tohmatu.co.jp



Rob Arvai
战略与企业交易合伙人
德勤亚太
robarvai@deloitte.com



Hugh Frecheville
战略与企业交易总监
德勤亚太
hufrecheville@deloitte.com





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。

德勤为近90%的《财富》全球500强®企业和数千家私营公司提供行业领先的专业服务。我们的员工提供可衡量且持久的成果，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能。基于其180年的历史，德勤业务遍布全球150多个国家和地区。敬请访问www.deloitte.com，了解德勤全球约46万名员工如何致力成就不凡。

关于德勤亚太

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、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、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（统称为“德勤组织”）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。德勤有限公司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。